

Memorias / Banco de España.

Año 1949 (Ed. 1950)

Madrid : Banco de España, 1856-1960.

Signatura: 3/5A/4/1

La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

MEMORIA
DEL
BANCO DE ESPAÑA
1949



BANCODE ESPAÑA
Eurosisistema

BIBLIOTECA



1 100009 045855

3/54/4/1

UNIVERSIDAD GENERAL DE ALCALÁ

BIBLIOTECA DE ESPAÑA
FOLIO 100

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 9 Y 23 DE ABRIL DE 1950



MADRID

GRÁFICAS REUNIDAS, S. A.

HERMOSILLA, NÚM. 110

1950

MEMORIA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 8 Y 23 DE ABRIL DE 1960



MADRID

GRATIAS REUNIDAS S. A.

HERNANDEZ NUM. 10

1960

SUMARIO

PRIMERA PARTE

- I. Billetes.
- II. Obras.
- III. Personal.
- IV. Consejo.
- V. Operaciones del Banco de España en 1949.

SEGUNDA PARTE

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1949

- I. La circulación fiduciaria.
- II. La evolución del crédito bancario.
- III. El mercado de capitales.
- IV. Precios y producción.

SUMARIO

PRIMERA PARTE

- I. Introducción
- II. Conceptos generales
- III. Evolución de la legislación
- IV. Organización
- V. Competencias

SEGUNDA PARTE

LA RESPONSABILIDAD DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

- I. Conceptos generales
- II. Responsabilidad de los funcionarios
- III. Responsabilidad de la Administración
- IV. Responsabilidad de los particulares

PRIMERA PARTE

PRIMERA PARTE

SEÑORES ACCIONISTAS:

Cumple gustoso el Consejo del Banco de España, por mi mediación, el deber de dar conocimiento a la Junta general de los principales acontecimientos sobrevenidos a nuestra Institución durante el pasado ejercicio de 1949.

En ese año tuvo lugar un grato suceso que he de destacar desde las primeras líneas de esta relación. Su Excelencia el Jefe del Estado se dignó visitar el pasado 15 de septiembre, con carácter particular y privado, la Sucursal recientemente inaugurada por el Banco de España en El Ferrol del Caudillo, su ciudad natal; el vernos honrados con la presencia de la más alta Magistratura del Estado, ha sido para nosotros motivo de satisfacción — que la Junta unánimemente ha de compartir — y nuevo estímulo para nuestras tareas y esfuerzos al servicio del progreso económico de España. Terminada esta visita — en la que estuvo presente una nutrida y calificada delegación del Consejo general — se celebró en la misma ciudad de El Ferrol

del Caudillo un Consejo extraordinario, ocasión que el Banco aprovechó para hacer partícipes de su complacencia a las instituciones benéficas y de caridad de aquella comarca.

Después de esta honrosa noticia, he de destacar también el hecho de que durante el pasado año han sido cumplidas por el Banco las obligaciones que le fueron impuestas por la Reglamentación Nacional del Trabajo en el Banco de España, cuyas disposiciones han sido completadas y desarrolladas en un Reglamento laboral de régimen interior que, en los días en que se redacta esta Memoria, se encuentra pendiente de aprobación por el Ministerio de Trabajo.

Asimismo en dicho año, la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, ha iniciado, aunque todavía en cantidades reducidas, la acuñación de monedas de cinco pesetas, que habrán de contribuir bien pronto a la solución del problema de la moneda divisionaria y a la menor circulación de los billetes de las series de escaso valor.

Continuando una política de intensa conexión e incremento de relaciones económicas entre nuestro Establecimiento y los demás Bancos oficiales del país, el Banco de España, previo acuerdo del Consejo de Ministros, y de conformidad con lo preceptuado en la Ley de Ordenación Bancaria, ha adquirido tres mil acciones del de Crédito Industrial que se suman en

nuestra cartera con las ya existentes del Banco Exterior de España y del Banco de Estado de Marruecos.

Por lo que toca al ejercicio económico de 1949, quiero subrayar la acentuada estabilidad de las operaciones crediticias y la circunstancia de que el organismo bancario español ha seguido cumpliendo, en general, a nuestra satisfacción, las altas misiones que en el orden de la política del dinero y del crédito le han sido confiadas.

Con arreglo, pues, a las disposiciones pertinentes contenidas en la Ley de Ordenación Bancaria, tengo el honor de presentar a vuestro conocimiento esta Memoria, síntesis y resumen de nuestras actividades, a fin de que después de las dos reuniones reglamentarias de la Junta general, sea sometida a la aprobación del Sr. Ministro de Hacienda, o en su caso, a la del Consejo de Ministros.

I

B I L L E T E S

El Banco de España, como banco emisor, considera la fabricación de sus billetes y la posterior emisión de los mismos, como una de sus más importantes funciones, a la que dedica y ha de continuar dedicando preferente atención.

A fin de cooperar en la política de nacionalización de la industria impresora de nuestros billetes, hemos continuado nuestras negociaciones con la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre poniendo de relieve la necesidad de incrementar, con la posible urgencia, la producción de los mismos. El volumen de fabricación de nuevos billetes en el pasado año, ha sido mayor que en el año 1948; se han obtenido doce millones de billetes más, pues la producción ha sido del orden de ciento treinta y ocho millones ciento setenta y tres mil novecientos billetes, de ellos tres millones ciento setenta y tres mil de las series de 500 y 1.000 pesetas. Durante ese año fueron facilitados al público los billetes de una peseta, de la emisión de 19 de Junio de 1948; se autorizó la puesta en circulación de los de 100 y 500 pesetas de la emisión de 19 de Febrero de 1946, y se aprobaron los bocetos de anverso y reverso de los nuevos billetes de 1.000 pesetas, emisión de 4 de Noviembre de 1949.

Durante dicho año fueron quemados en los hornos del Banco 124.218.558 billetes, por un valor de mil trescientos noventa y un millones de pesetas, correspondientes a emisiones y series de las actualmente en circulación; pero en total se han quemado durante el año 1949 casi ciento veintisiete millones de billetes por valor de mil quinientos diez millones de pesetas. En ese número de billetes los de las series de una,

dos y cinco pesetas representan casi el ochenta y dos por ciento del total de los quemados.

Estas cifras subrayan el rápido proceso de desgaste de los billetes, especialmente de los pequeños, y sirven para dar idea del agobiante problema que para el Banco significa el asegurar en todo momento las necesidades de la circulación fiduciaria.

II

O B R A S

Durante el año 1949 ha proseguido el Banco la política de construcción de nuevos edificios en aquellas plazas donde nuestra Institución no se encuentra debidamente instalada. Asimismo se ha continuado la renovación y remozamiento de las Sucursales en que no se han considerado imprescindibles nuevas edificaciones.

En la Central de Madrid, los trabajos de reforma y arreglo de las distintas oficinas y la conservación del edificio han supuesto muy cerca del millón de pesetas. En este año se ha conseguido adquirir en buenas condiciones la casa número siete de la calle del Marqués de Cubas, que era propiedad de la Editora Universal, teniendo en cuenta que el Banco es también dueño de las fincas urbanas números nueve y once de la misma

calle, así como de todas las de la acera izquierda de la calle de Los Madrazo colindantes con las anteriores y con nuestro edificio. Con posterioridad al ejercicio que se describe en esta Memoria, fué adquirido el inmueble número cuarenta y seis de la calle de Alcalá y primero de Marqués de Cubas, así como el número cinco de esta misma calle.

En las distintas Sucursales se han efectuado trabajos durante el año, especialmente en nuevas construcciones, por valor de casi treinta y seis millones de pesetas; además se han aprobado distintos presupuestos que aseguran un volumen de obra muy importante para el año 1950.

Fueron inaugurados los nuevos edificios de las Sucursales de Castellón de la Plana, Santiago de Compostela, Pontevedra, Talavera de la Reina y El Ferrol del Caudillo, este último con especial solemnidad como hemos indicado.

También se han iniciado los trabajos de edificación de las nuevas Sucursales de Segovia y Toledo, y continúan las obras de los nuevos edificios en las plazas de Linares, Gijón, León, Jaén, Tetuán, Larache, Barcelona y Las Palmas, algunos de ellos en trance de próxima inauguración.

III

PERSONAL

Para ocupar el puesto de D. Blas Huete, ha sido merecidamente ascendido por el Gobierno al cargo de Director general del Instituto Español de Moneda Extranjera, D. Manuel Vila Gárriz, Director adjunto del mismo Instituto y funcionario de bien probada y reconocida capacidad profesional. El Sr. Vila procede del Banco de España, y aun cuando desde la fundación del Centro Oficial de Contratación de Moneda en 1930 no desempeña función precisa en nuestra Casa, ocupa un puesto entre sus Jefes, y de su ascenso se congratula el Banco, como en su día se le hizo constar.

En Madrid, para cubrir la vacante de Subcajero producida durante el ejercicio, en la Caja de Valores, fué nombrado D. Manuel Cosmen Pardo, distinguido funcionario con dilatados servicios en la Oficina que hoy contribuye a regir.

Es una grata obligación de justicia consignar en la Memoria la satisfacción de la Administración y del Consejo del Banco de España por el comportamiento disciplinado y la eficaz labor del personal de las distintas escalas.

Los efectos de la nueva Reglamentación Nacional

del Trabajo en el Banco de España se han hecho sentir en el ejercicio, viniendo a representar casi un treinta por ciento de aumento, cierto que desigualmente distribuido, en nuestra nómina de sueldos y cargas sociales. Más de veintidós millones de pesetas de aumento por este concepto registra el año 1949 en comparación con el de 1948.

Lo anteriormente expuesto puede percibirse más claramente en el adjunto cuadro:

RETRIBUCION MEDIA ANUAL, POR FUNCIONARIO, EN 1949, SEGUN LA REGLAMENTACION NACIONAL DE TRABAJO, EN LAS ESCALAS QUE SE EXPRESAN, COMPARADA CON LA DE 1948

	COSTO MEDIO INDIVIDUAL PARA EL BANCO (1)		LIQUIDO PROMEDIO PERCIBIDO EN EFECTIVO POR INDIVIDUO	
	<i>Pesetas</i>		<i>Pesetas</i>	
	1948	1949	1948	1949
Jefes y Subjefes de las Oficinas centrales	73.451	82.373	60.046	64.316
Directores de Sucursal	52.901	72.540	43.721	56.117
Jefes de Sucursal (Interventores, Cajeros y Secretarios).....	38.677	52.281	32.194	40.539
Jefes de Negociado de las Oficinas centrales	43.714	50.728	36.326	39.344
Personal de la escala técnica.....	25.780	30.037	21.533	23.587
Personal auxiliar administrativo.....	9.554	16.490	8.011	12.957
Personal auxiliar de Caja.....	17.386	21.485	14.436	17.060
Porteros, Jefes y Subjefes de Vigilancia, Ordenanzas mayores y Ordenanzas	15.001	22.578	12.441	18.076

(1) El costo medio para el Banco comprende las pagas ordinarias y extraordinarias, las gratificaciones regulares y obligatorias para todo el personal, los pluses de carestía de vida y de cargas familiares, el Subsidio Familiar, la Cuota Sindical y el Seguro de Enfermedad. No incluye, en cambio, la asignación de vivienda en aquellos funcionarios que disfrutaban de esta ayuda.

En total, el promedio de la retribución de nuestros empleados en 1949 fué de veinte mil trescientas sesenta y cinco pesetas como sueldo líquido percibido o de veintiseis mil si se considera el costo medio efectivo para el Banco; estas cantidades fueron en 1948, respectivamente: diez y seis mil novecientas ochenta y cinco pesetas y veinte mil cuatrocientas pesetas.

Además, en favor de la Caja de Pensiones de los funcionarios del Banco, se renovó el año pasado la subvención de tres millones de pesetas otorgada en anteriores ejercicios. Merced a ella, pudo la Caja, el pasado mes de diciembre, verificar el reparto de una gratificación extraordinaria, distribuída con arreglo a una escala que osciló entre el importe de una mensualidad en las pensiones inferiores a tres mil pesetas y el máximo de quinientas pesetas para los pensionistas de más de doce mil.

Con objeto de compensar la disminución de los salarios reales, el Banco ha hecho lo posible por facilitar a sus empleados racionamientos complementarios a precios de tasa, de varios artículos alimenticios procedentes de contratos de reserva, lo que puede representar un gasto de dos millones trescientas mil pesetas, como máximo.

En el deseo de cooperar en una obra, tan merecedora de apoyo como la del fomento del deporte y vida al aire libre, en clima de montaña, el Banco construye

para sus empleados una amplia residencia en «Las Cabe-
bezuelas», cerca de Cercedilla, en la que habrán de
invertirse unos cuatro millones de pesetas.

Procura así el Banco contribuir al bienestar de su
personal, y en este intento ha de perseverar, creyén-
dose asistido para ello no sólo de vuestra compren-
sión sino de vuestro estímulo.

IV

CONSEJO

Con posterioridad a la celebración de la pasada
Junta general de Accionistas, el Consejo del Banco de
España ha visto premiados los méritos de algunos de
sus vocales; así, D. José María Zumalacarregui, miem-
bro de la Delegación del Gobierno en el Banco de
España y Presidente del Consejo de Economía Na-
cional, al ser jubilado en su cátedra de la Universidad
de Madrid, tras largos y meritorios años de enseñanza,
ha sido honrado por el Jefe del Estado con la Gran
Cruz de Isabel la Católica; al representante del Consejo
Superior Bancario en el Banco de España, D. Pedro
Barrié de la Maza, le fué concedida la Medalla de Oro
de primera clase al Mérito en el Trabajo, y fué objeto
de un merecidísimo homenaje, al que se sumó muy
complacidamente, con asistencia individual y con re-

presentación corporativa, el Banco de España; D. Luis Sancho Seral, miembro igualmente de la Delegación del Gobierno, ha sido nombrado Subgobernador del Banco Hipotecario, merecido reconocimiento de sus muchos títulos profesionales y académicos. Todos estos felices acontecimientos fueron para el Consejo y para el Banco de España motivo de satisfacción, exteriorizada en el momento oportuno de modo espontáneo y cordial.

De conformidad con los preceptos estatutarios, corresponde cesar en el presente ejercicio a los Consejeros Excmos. Sres. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve; D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol; y D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San Luis, que pueden ser reelegidos. Los doce Consejeros representantes de los Accionistas del Banco, junto con igual número de Asociados, someterán a la Junta general la oportuna propuesta, de acuerdo con lo dispuesto en la Ley de Ordenación Bancaria y en los Estatutos y Reglamento del Banco.

V

OPERACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

EN 1949

Por lo que toca a una minuciosa descripción de la actividad del Banco de España durante el pasado ejercicio económico, ésta ha sido tal como registran las cifras que se publican a continuación:

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

		PESETAS
En 1949 se han descontado...	235.935 efectos, por...	9.767.243.434,88
En 1948 se descontaron.....	279.936 — ...	10.382.206.726,14
MENOS EN 1949.....	44.001 efectos, por... —	614.963.291,26

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

		PESETAS
En 1949 se han descontado...	120.490 efectos, por...	354.198.900,10
En 1948 se descontaron.....	143.953 — ...	447.282.742,28
MENOS EN 1949.....	23.463 efectos, por... —	93.083.842,18

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE PUEBLOS

		PESETAS
En 1949 se han descontado...	66.017 efectos, por...	89.835.982,63
En 1948 se descontaron.....	88.010 — ...	135.486.766,29
MENOS EN 1949.....	21.993 efectos, por... —	45.650.783,66

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA DE VALORES MOBILIARIOS

		PESETAS
En 1949 se han concedido.....	18.501 pólizas, por...	18.544.485.561
En 1948 se concedieron.....	19.014 — ...	20.101.774.934
MENOS EN 1949.....	513 pólizas, por... —	1.557.289.373

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

		PESETAS
En 1949 se han concedido.....	6.338 pólizas, por...	3.804.171.006,46
En 1948 se concedieron.....	5.754 — ...	2.091.255.376
MÁS EN 1949.....	584 pólizas, por... +	1.712.915.630,46

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

		PESETAS
En 1949 se han concedido.....	8 pólizas, por...	5.243.000
En 1948 se concedieron.....	12 — ...	5.903.770
MENOS EN 1949.....	4 pólizas, por... —	660.770

CREDITOS Y PRESTAMOS SOBRE MERCANCIAS

		PESETAS
En 1949 se han concedido.....	10 pólizas, por...	13.662.000
En 1948 se concedieron.....	51 — ...	44.890.000
MENOS EN 1949.....	41 pólizas, por... —	31.228.000

DEPOSITOS DE TODA CLASE EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1949 su saldo era de.....	15.802.539.105
En 31 de diciembre de 1948 su saldo fué de.....	15.859.387.421,07
MENOS EN 1949.....	56.848.316,07

DEPOSITOS EN ALHAJAS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1949 su saldo era de.....	26.284.198,82
En 31 de diciembre de 1948 su saldo fué de.....	25.693.799,18
MÁS EN 1949.....	590.399,64

CUENTAS CORRIENTES DE VALORES

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1949 su saldo era de.....	7.864.659.050,50
En 31 de diciembre de 1948 su saldo fué de.....	6.773.795.985,29
MÁS EN 1949.....	1.090.863.065,21

GARANTIAS DE PRESTAMOS Y CREDITOS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1949 su saldo era de.....	11.894.965.207
En 31 de diciembre de 1948 su saldo fué de.....	11.830.958.082,25
MÁS EN 1949.....	64.007.124,75

PORCENTAJES EN LAS GARANTIAS

	PESETAS
Garantías en valores del Estado, 93,6 por 100.....	11.129.478.017
Garantías en valores industriales, 6,4 por 100.....	765.487.190

VARIAS CUENTAS EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1949 su saldo era de.....	41.328.182,27
En 31 de diciembre de 1948 su saldo fué de.....	8.650.284,95
MÁS EN 1949.....	32.677.897,32

CUENTAS CORRIENTES

			PESETAS
En 1949 los documentos de adeudo y abono han sido.....	1.420.243	por...	308.100.438.057,51
En 1948 los documentos de adeudo y abono fueron.....	1.454.339	por...	281.706.372.386,68
MENOS EN 1949.....	34.096	por...+	26.394.065.670,83
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloquea- das) en 31 de diciembre de 1949 era de.....			3.262.891.496,68
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloquea- das) en 31 de diciembre de 1948 fué de.....			3.068.398.837,77
MÁS EN 1949.....			194.492.458,91

Las nuevas operaciones concertadas en 1949 ascendieron a pesetas 8.853.368.529,67, de las cuales, un 86,7 por 100, por pesetas 7.679.660.649,94, han sido concedidas a la Banca.

RESULTADOS DE 1949

		PESETAS
Los beneficios íntegros del Banco han sido de.....		394.863.706,14
Gastos de Administración (Central y Sucursales):		
De personal....	106.963.065,99	
De material y otros	23.650.571,55	
	130.613.637,54	
Gastos en la conducción de fondos.....	596.893,23	
Facturas de suministro y gastos de bi- lletes	7.754.661,91	
Previsión para Contribuciones e Im- puestos y Valores en suspenso.....	157.267.746,89	
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	3.000.000	
	299.232.939,57	
Los beneficios líquidos obtenidos ascienden a.....		95.630.766,57

De los beneficios líquidos del año 1949, por pesetas 95.630.766,57, han participado los señores Accionistas en pesetas 28.865.640,73, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el capital del Banco, un líquido de pesetas 70,25 por acción, una vez deducida la cuota fiscal fijada al dividendo con arreglo a la Tarifa segunda de la Contribución de Utilidades.

El resto de dicho beneficio, pesetas 66.765.125,84, se ha aplicado íntegro para amortización parcial de la Deuda especial creada por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.

Como conclusión de todo lo expuesto, el Consejo somete a vuestra consideración la Memoria y Balance presentes, que justifican su gestión durante el ejercicio 1949.

Madrid, 14 de marzo de 1950.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

A. Goicoechea

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1929

SEGUNDA PARTE

De los hechos de la vida de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se

En este sentido, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se

SEGUNDA PARTE

En este sentido, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se
de 1949, por los que se de 1949, por los que se

En este sentido, por los que se de 1949, por los que se

En este sentido, por los que se de 1949, por los que se

En este sentido, por los que se de 1949, por los que se

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1949

Terminada la parte de la Memoria que, juntamente con el Balance y cuenta de Pérdidas y Ganancias, constituye la materia que está más estrechamente unida a la gestión del Consejo, pasamos, siguiendo la tradición y la importancia que el Banco de emisión concede a los eventos económicos nacionales, a exponer éstos y el juicio o comentario que merecen al Consejo, huelga decir que con respeto para toda opinión ajena sobre temas que, por su complejidad, ofrecen muy variadas perspectivas.

EL ASPECTO MONETARIO

Durante todo el ejercicio de 1949, la economía española, en su aspecto monetario, ha evolucionado en la cuantía de sus factores, ya que no en su tendencia, de modo bastante diverso al del ejercicio anterior. Si bien las magnitudes monetarias que expresan la oferta del dinero en los distintos mercados varían a lo largo del año de modo similar al de anteriores ejercicios, las alteraciones o modificaciones cuantitativas de esos cambios han sido más profundas y acusadas en 1949 que en 1948.

Durante el primer semestre del año, la circulación fiduciaria se redujo de modo más rápido e importante que en igual período de 1948; en cambio, en el segundo semestre su recuperación se hizo más acusada, y a finales del ejercicio las cifras de la circulación fiduciaria exceden en una cantidad moderada a las de 1948. Por tanto, las cifras de 1949, frente a la estabilidad registrada en el anterior ejercicio, muestran una mayor movilidad del volumen monetario en manos del público.

Analizadas las causas de este aumento de los billetes del Banco de España, así como sus efectos en el público, la Banca y las entidades que recogen el ahorro, a través de los precios en los mercados y en las bolsas de valores, la impresión de conjunto que produce la economía española en 1949 es la de haber resultado influída principalmente por

circunstancias reales que impidieron el desarrollo de la producción en la medida en que hubiera sido necesario. La influencia puramente monetaria hubiera representado un papel decisivo, solamente en el caso de actuar sobre una economía en la que la normalidad en los factores de producción y una adecuada combinación de los mismos permitieran una oferta en el interior y un intercambio de productos con el exterior suficientes para satisfacer las exigencias de una creciente demanda, como la que hoy predomina en la economía española. Los precios de los distintos mercados han servido primordialmente para subrayar estas anomalías, sin que el efecto monetario sea en modo alguno el predominante.

I

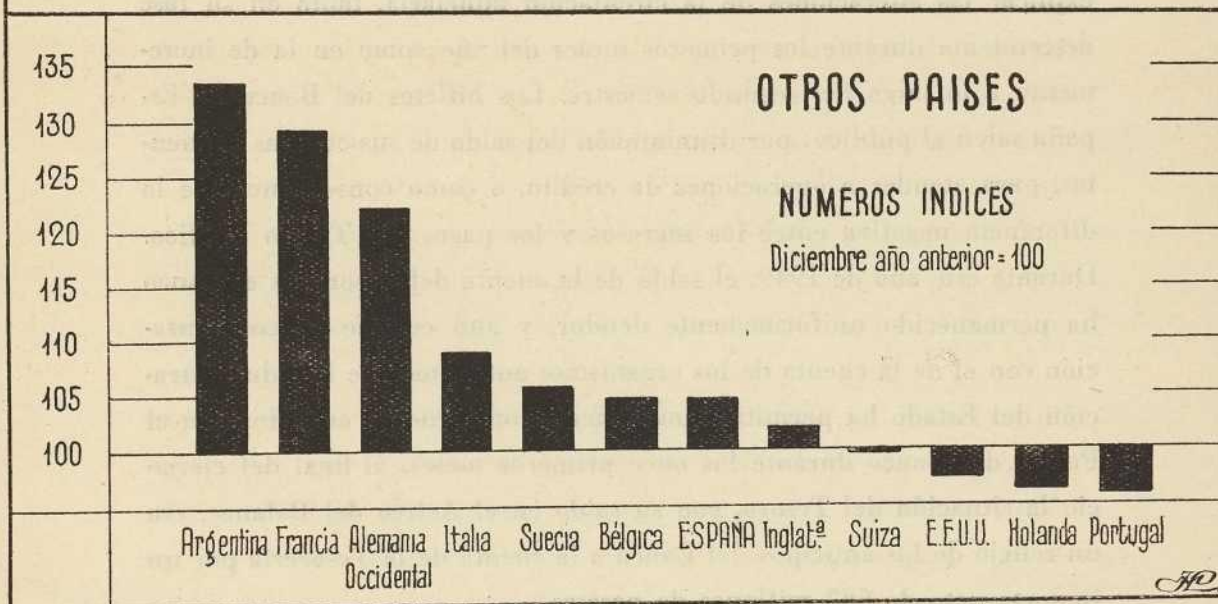
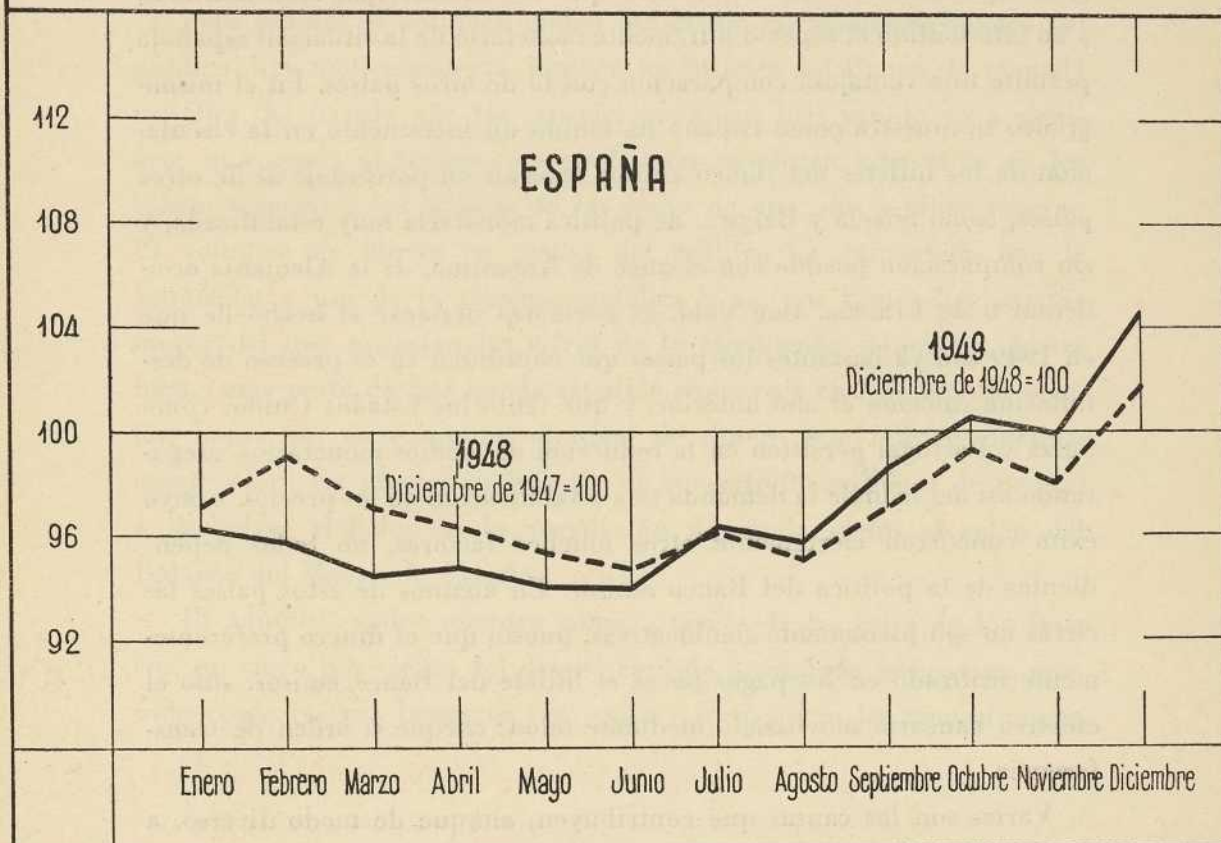
LA CIRCULACION FIDUCIARIA

En el transcurso del año 1949, la circulación ha aumentado en casi 1.200 millones sobre el año anterior. Durante su primera etapa — de enero a junio — se produjo una fuerte reducción de medios de pago que significó casi 1.000 millones de pesetas en el balance del mes de enero, y llegó al mínimo en el mes de junio con una circulación de 24.887 millones de pesetas; esto es, una baja de 1.585 millones con relación al 31 de diciembre de 1948. A partir de aquel mes, como reiteradamente sucede todos los años, la circulación cambió de signo, y el continuo aumento de la misma alcanzó su máximo, igual que siempre, el pasado 31 de diciembre, con la cifra de 27.644.915.559 pesetas.

En el año 1949, la circulación fiduciaria ha experimentado, exactamente, un alza de 1.173.282.441 pesetas, lo que representa un incremento del 4,43 por 100, frente al 1,76 por 100 de aumento en el anterior año 1948. Esta mayor cifra del saldo de los billetes en circulación, comparada con el crecimiento más reducido de 1948, así como la mayor movilidad de la circulación fiduciaria, se aprecia de modo notorio en el adjunto gráfico, en el que se comparan las dos curvas de la circulación en España durante los años 1948 y 1949, quedando patente cómo esta segunda ha actuado a manera de una envolvente de la anterior. Tanto

Incremento de la circulación fiduciaria durante 1949. *En números índices*

Diciembre de 1948 = 100



en uno como en otro año, el cambio de signo de la circulación fiduciaria tuvo lugar en el mes de junio.

El aumento del medio circulante, en 1949, no tiene por sí solo una gran significación económica, dado que sus efectos han sido mínimos, y en este sentido el aspecto puramente monetario de la situación española permite una ventajosa comparación con la de otros países. En el mismo gráfico se muestra cómo España ha tenido un incremento en la circulación de los billetes del Banco emisor inferior en porcentaje al de otros países, como Suecia y Bélgica, de política monetaria muy estabilizada, y sin comparación posible con el auge de Argentina, de la Alemania occidental o de Francia. Con todo, es necesario destacar el hecho de que en 1949 son ya bastantes los países que continúan en el proceso de desinflación iniciado el año anterior, y que tanto los Estados Unidos como Suiza y Portugal persisten en la reducción de medios monetarios, asegurando así del lado de la demanda una estabilización de los precios, a cuyo éxito concurren ciertamente otros muchos factores, no todos dependientes de la política del Banco emisor. En algunos de estos países las cifras no son plenamente significativas, puesto que el dinero preferentemente utilizado en los pagos no es el billete del Banco emisor, sino el efectivo bancario movilizado mediante talón, cheque u orden de transferencia.

Varias son las causas que contribuyen, aunque de modo diverso, a explicar las alteraciones de la circulación fiduciaria, tanto en su fase descendente durante los primeros meses del año como en la de incremento a lo largo del segundo semestre. Los billetes del Banco de España salen al público: por disminución del saldo de sus cuentas corrientes, para atender a operaciones de crédito, o como consecuencia de la diferencia negativa entre los ingresos y los pagos del Tesoro público. Durante este año de 1949, el saldo de la cuenta del Tesoro en el Banco ha permanecido uniformemente deudor, y aun cuando su compensación con el de la cuenta de los organismos autónomos de la Administración del Estado ha permitido mantenerla como cuenta acreedora en el Pasivo del Banco durante los once primeros meses, al final del ejercicio la situación del Tesoro, con su saldo en el Activo del Balance, era un reflejo de los anticipos del Banco a la cuenta de la Tesorería por un importe neto de 567 millones de pesetas.

En cambio, el volumen de las operaciones de crédito ha sido, por lo

general, en sus cifras medias, ligeramente inferior a lo largo del año 1949 respecto a 1948, lo que es consecuencia de una cierta atonía en el uso del crédito a corto plazo más bien que de una política de restricciones impuesta por el Banco.

Para estimar el volumen global del medio circulante en manos del público, hay que considerar, junto a los billetes del Banco, la moneda metálica. El pasado año las especies metálicas han venido ya a significar una ayuda al tráfico comercial, pues empiezan a sustituir en los cobros y pagos a los billetes de las series de una, dos y cinco pesetas. El volumen de dinero en manos del público ha aumentado con la acuñación y uso de la moneda metálica y es, por tanto, ligeramente mayor del que expresan las cifras de la circulación fiduciaria. Ahora bien, como parte de ésta queda retenida como caja en las distintas oficinas bancarias, en conjunto, el nivel de dinero que influye efectivamente sobre los precios es inferior en unos 1.000 millones de pesetas a las cifras globales de la circulación fiduciaria según el saldo del Balance del Banco de España.

El adjunto cuadro muestra cómo a través de las cajas de los Bancos, un cinco por ciento del dinero emitido o acuñado permanece retenido como reserva bancaria, sin causar efecto sobre las transacciones.

DINERO EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO (En millones de pesetas)

	1945	%	1946	%	1947	%	1948	%	1949	%
Circulación fiduciaria del Banco de España.....	19.060,5		22.777,3		26.014,1		26.471,6		27.644,9	
Metálico emitido por el Estado.	54,9		96,0		185,8		203,7		231,9	
SUMA (A)	19.115,4	100	22.873,3	100	26.199,9	100	26.675,3	100	27.876,8	100
Metálico en Caja del Banco de España	9,9		14,4		21,6		15,9		12,4	
Billetes y metálico en Caja en la Banca oficial y privada...	809,8		1.070,2		1.231,1		1.065,9		1.208,5	
SUMA (B)	819,7		1.084,6		1.252,7		1.081,8		1.220,9	
Dinero efectivo en circulación (A — B)	18.295,7	95,7	21.788,7	95,3	24.947,2	95,2	25.593,5	95,9	26.655,9	95,6

No sólo los billetes en circulación han aumentado durante el año 1949; también el saldo de las cuentas corrientes de efectivo en el Banco de España es superior, en fin de ejercicio, al mencionado en el Balance de 1948.

Sin embargo, las cuentas corrientes lo mismo que los billetes habían disminuído a lo largo de los primeros meses del año hasta una cifra mínima de 2.594 millones de pesetas a fines del mes de agosto, para luego remontar a casi 3.220 millones en 31 de diciembre. Junto con el incremento de la circulación, es necesario registrar este aumento de las cuentas corrientes en el Banco de España por valor de 129 millones de pesetas. Ciertó que tanto la disminución del saldo en 1948 como el aumento del mismo en 1949 no es plenamente significativo para el conocimiento de la orientación del mercado monetario, porque la clientela principal del Banco emisor, en este orden de operaciones, está constituída por entidades oficiales, Bancos, Banqueros y Cajas de Ahorro, clientela muy distinta de la de la Banca privada, ya que sus movimientos de Caja responden a estímulos diferentes de los del público. Con recordar que el saldo de las cuentas de los organismos oficiales y de los Bancos supone más de la mitad del total de las cuentas corrientes en el Banco de España, y que en todas ellas el volumen de abonos y cargos, así como la velocidad de giro del dinero, responden a consideraciones distintas de los de las cuentas corrientes individuales, queda aclarado el concepto antes expuesto.

El dinero bancario.

Sin embargo, para el conocimiento preciso de la situación del mercado monetario español, es necesario analizar, junto con el total de las obligaciones a la vista del Banco de España (cifras de la circulación fiduciaria y del saldo de las cuentas corrientes en efectivo), el total del dinero bancario existente en nuestro país, en el que pueden y deben integrarse, pese a la relativa heterogeneidad de su empleo, las cuentas corrientes de la Banca oficial, las cuentas de efectivo de la Banca privada, tanto a la vista como a plazos o en libretas de ahorro en esos mismos Bancos, y los saldos de efectivo en las Cajas de Ahorro, así

estatales (Caja Postal de Ahorros), como los de las restantes Cajas coordinadas o integradas a través de su Confederación General.

Las cifras que recogen los saldos de las cuentas acreedoras en todos estos organismos, muestran un considerable aumento en el dinero bancario durante el pasado ejercicio. A fines de 1949 el conjunto de la Banca privada operante en España e integrada en el Consejo Superior Bancario, tenía en cuentas a la vista una suma de disponibilidades por valor de 30.130 millones de pesetas, y las cuentas en libretas de ahorro significaban 17.568 millones; en total, la Banca contaba con un saldo en sus cuentas de efectivo a la vista y a plazos de 47.698 millones de pesetas, lo que supone un aumento sobre la cifra de 42.171 millones, registrada el 31 de diciembre de 1948, de algo más de 5.500 millones de pesetas, o sea una elevación del 13 por 100.

El incremento del dinero bancario—cuentas de efectivo, excluidas las interbancarias—es, por lo tanto, mayor en cifras absolutas que el crecimiento del dinero en el Banco de España. Pero este es un fenómeno obvio, y más sentido tiene fijar la atención en que el aumento no es sólo de la cantidad numérica, sino del porcentaje de incremento: el 13 por 100, en 1949, frente a casi el 9 por 100, en 1948. Y si a aquellas cifras se unen los saldos de las cuentas de efectivo en la Banca oficial y los de la Confederación Española de Cajas de Ahorro, así como los de la Caja Postal, el volumen de dinero en cuentas acreedoras, tanto en los Bancos como en las Cajas de Ahorro, ha tenido un aumento en 1949 que casi alcanza los 7.000 millones de pesetas.

Esta expansión de las cuentas corrientes de efectivo en los Bancos, lograda durante este año en mayor proporción que en los anteriores, ha de tener, necesariamente, una explicación que puede encontrarse, no tanto en un proceso de formación de ahorro—para el cual hubiera sido necesario un incremento de producción que permitiera la formación de un excedente de bienes reales sobre las necesidades del consumo—, como en un sencillo incremento monetario debido a liquidaciones de Empresas o a transformación de mercancías en dinero, aparte del desplazamiento de numerario desde el sector privado al sector público o semipúblico de la economía española.

Asistimos a un proceso de formación de ahorro, que casi podría calificarse de forzoso, puesto que se produce no a través del alza de precios, sino del desplazamiento de las disponibilidades de manos de los indivi-

duos y entidades económicas privadas hacia sectores públicos o semi-públicos de la economía española. El efecto de esta alteración en la estructura del volumen monetario en poder de las distintas categorías económicas, se ve de manera mucho más efectiva que en los movimientos de las cuentas bancarias en el mercado de capitales, donde, lejos de estar hoy representada la demanda por una gama de numerosos ahorradores, predomina otro sector, pequeño en número pero muy importante por el volumen de sus operaciones, pues a través de él afluye a la Bolsa la cuota mayor del ahorro monetario nacional.

Como síntesis de lo hasta aquí expuesto se puede analizar, merced al adjunto cuadro, la evolución de las existencias de dinero bancario en poder del público y el incremento que aquél ha tenido a lo largo de los últimos cuatro años. Se ha elegido un sistema voluntariamente muy simplificado, que permite la fácil comparación de las cifras a través de períodos de doce meses completos sin discriminar, como hubiera debido hacerse, entre las cuentas a la vista y las cuentas a plazo, ya que éstas, teóricamente, responden a funciones monetarias distintas; esta clasificación, mucho más rigurosa, no tiene en nuestro país el valor que en otros mercados monetarios.

1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100	2101	2102	2103	2104	2105	2106	2107	2108	2109	2110	2111	2112	2113	2114	2115	2116	2117	2118	2119	2120	2121	2122	2123	2124	2125	2126	2127	2128	2129	2130	2131	2132	2133	2134	2135	2136	2137	2138	2139	2140	2141	2142	2143	2144	2145	2146	2147	2148	2149	2150	2151	2152	2153	2154	2155	2156	2157	2158	2159	2160	2161	2162	2163	2164	2165	2166	2167	2168	2169	2170	2171	2172	2173	2174	2175	2176	2177	2178	2179	2180	2181	2182	2183	2184	2185	2186	2187	2188	2189	2190	2191	2192	2193	2194	2195	2196	2197	2198	2199	2200	2201	2202	2203	2204	2205	2206	2207	2208	2209	2210	2211	2212	2213	2214	2215	2216	2217	2218	2219	2220	2221	2222	2223	2224	2225	2226	2227	2228	2229	2230	2231	2232	2233	2234	2235	2236	2237	2238	2239	2240	2241	2242	2243	2244	2245	2246	2247	2248	2249	2250	2251	2252	2253	2254	2255	2256	2257	2258	2259	2260	2261	2262	2263	2264	2265	2266	2267	2268	2269	2270	2271	2272	2273	2274	2275	2276	2277	2278	2279	2280	2281	2282	2283	2284	2285	2286	2287	2288	2289	2290	2291	2292	2293	2294	2295	2296	2297	2298	2299	2300	2301	2302	2303	2304	2305	2306	2307	2308	2309	2310	2311	2312	2313	2314	2315	2316	2317	2318	2319	2320	2321	2322	2323	2324	2325	2326	2327	2328	2329	2330	2331	2332	2333	2334	2335	2336	2337	2338	2339	2340	2341	2342	2343	2344	2345	2346	2347	2348	2349	2350	2351	2352	2353	2354	2355	2356	2357	2358	2359	2360	2361	2362	2363	2364	2365	2366	2367	2368	2369	2370	2371	2372	2373	2374	2375	2376	2377	2378	2379	2380	2381	2382	2383	2384	2385	2386	2387	2388	2389	2390	2391	2392	2393	2394	2395	2396	2397	2398	2399	2400	2401	2402	2403	2404	2405	2406	2407	2408	2409	2410	2411	2412	2413	2414	2415	2416	2417	2418	2419	2420	2421	2422	2423	2424	2425	2426	2427	2428	2429	2430	2431	2432	2433	2434	2435	2436	2437	2438	2439	2440	2441	2442	2443	2444	2445	2446	2447	2448	2449	2450	2451	2452	2453	2454	2455	2456	2457	2458	2459	2460	2461	2462	2463	2464	2465	2466	2467	2468	2469	2470	2471	2472	2473	2474	2475	2476	2477	2478	2479	2480	2481	2482	2483	2484	2485	2486	2487	2488	2489	2490	2491	2492	2493	2494	2495	2496	2497	2498	2499	2500	2501	2502	2503	2504	2505	2506	2507	2508	2509	2510	2511	2512	2513	2514	2515	2516	2517	2518	2519	2520	2521	2522	2523	2524	2525	2526	2527	2528	2529	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564	2565	2566	2567	2568	2569	2570	2571	2572	2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	2581	2582	2583	2584	2585	2586	2587	2588	2589	2590	2591	2592	2593	2594	2595	2596	2597	2598	2599	2600	2601	2602	2603	2604	2605	2606	2607	2608	2609	2610	2611	2612	2613	2614	2615	2616	2617	2618	2619	2620	2621	2622	2623	2624	2625	2626	2627	2628	2629	2630	2631	2632	2633	2634	2635	2636	2637	2638	2639	2640	2641	2642	2643	2644	2645	2646	2647	2648	2649	2650	2651	2652	2653	2654	2655	2656	2657	2658	2659	2660	2661	2662	2663	2664	2665	2666	2667	2668	2669	2670	2671	2672	2673	2674	2675	2676	2677	2678	2679	2680	2681	2682	2683	2684	2685	2686	2687	2688	2689	2690	2691	2692	2693	2694	2695	2696	2697	2698	2699	2700	2701	2702	2703	2704	2705	2706	2707	2708	2709	2710	2711	2712	2713	2714	2715	2716	2717	2718	2719	2720	2721	2722	2723	2724	2725	2726	2727	2728	2729	2730	2731	2732	2733	2734	2735	2736	2737	2738	2739	2740	2741	2742	2743	2744	2745	2746	2747	2748	2749	2750	2751	2752	2753	2754	2755	2756	2757	2758	2759	2760	2761	2762	2763	2764	2765	2766	2767	2768	2769	2770	2771	2772	2773	2774	2775	2776	2777	2778	2779	2780	2781	2782	2783	2784	2785	2786	2787	2788	2789	2790	2791	2792	2793	2794	2795	2796	2797	2798	2799	2800	2801	2802	2803	2804	2805	2806	2807	2808	2809	2810	2811	2812	2813	2814	2815	2816	2817	2818	2819	2820	2821	2822	2823	2824	2825	2826	2827	2828	2829	2830	2831	2832	2833	2834	2835	2836	2837	2838	2839	2840	2841	2842	2843	2844	2845	2846	2847	2848	2849	2850	2851	2852	2853	2854	2855	2856	2857	2858	2859	2860	2861	2862	2863	2864	2865	2866	2867	2868	2869	2870	2871	2872	2873	2874	2875	2876	2877	2878	2879	2880	2881	2882	2883	2884	2885	2886	2887	2888	2889	2890	2891	2892	2893	2894	2895	2896	2897	2898	2899	2900	2901	2902	2903	2904	2905	2906	2907	2908	2909	2910	2911	2912	2913	2914	2915	2916	2917	2918	2919	2920	2921	2922	2923	2924	2925	2926	2927	2928	2929	2930	2931	2932	2933	2934	2935	2936	2937	2938	2939	2940	2941	2942	2943	2944	2945	2946	2947	2948	2949	2950	2951	2952	2953	2954	2955	2956	2957	2958	2959	2960	2961	2962	2963	2964	2965	2966	2967	2968	2969	2970	2971	2972	2973	2974	2975	2976	2977	2978	2979	2980	2981	2982	2983	2984	2985	2986	2987	2988	2989	2990	2991	2992	2993	2994	2995	2996	2997	2998	2999	3000	3001	3002	3003	3004	3005	3006	3007	3008	3009	3010	3011	3012	3013	3014	3015	3016	3017	3018	3019	3020	3021	3022	3023	3024	3025	3026	3027	3028	3029	3030	3031	3032	3033	3034	3035	3036	3037	3038	3039	3040	3041	3042	3043	3044	3045	3046	3047	3048	3049	3050	3051	3052	3053	3054	3055	3056	3057	3058	3059	3060	3061	3062	3063	3064	3065	3066	3067	3068	3069	3070	3071	3072	3073	3074	3075	3076	3077	3078	3079	3080	3081	3082	3083	3084	3085	3086	3087	3088	3089	3090	3091	3092	3093	3094	3095	3096	3097	3098	3099	3100	3101	3102	3103	3104	3105	3106	3107	3108	3109	3110	3111	3112	3113	3114	3115	3116	3117	3118	3119	3120	3121	3122	3123	3124	3125	3126	3127	3128	3129	3130	3131	3132	3133	3134	3135	3136	3137	3138	3139	3140	3141	3142	3143	3144	3145	3146	3147	3148	3149	3150	3151	3152	3153	3154	3155	3156	3157	3158	3159	3160	3161	3162	3163	3164	3165	3166	3167	3168	3169	3170	3171	3172	3173	3174	3175	3176	3177	3178	3179	3180	3181	3182	3183	3184	3185	3186	3187	3188	3189	3190	3191	3192	3193	3194	3195	3196	3197	3198	3199	3200	3201	3202	3203	3204	3205	3206	3207	3208	3209	3210	3211	3212	3213	3214	3215	3216	3217	3218	3219	3220	3221	3222	3223	3224	3225	3226	3227	3228	3229	3230	3231	3232	3233	3234	3235	3236	3237	3238	3239	3240	3241	3242	3243	3244	3245	3246	3247	3248	3249	3250	3251	3252	3253	3254	3255	3256	3257	3258	3259	3260	3261	3262	3263	3264	3265	32
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	----

DINERO BANCARIO EN ESPAÑA

(En millones de pesetas)

	1945	1946	1947	1948	1949
C/cs. en el Banco de España	3.251,6	3.848,3	3.800,8	3.024,7	3.219,9
C/cs. de Bancos y Banqueros	649,1	484,9	349,7	431,1	560,1
C/cs. de organismos oficiales	1.373,0	1.731,0	1.367,3	1.308,9	1.308,4
C/cs. de particulares (a)	1.229,5	1.632,4	2.083,8	1.284,7	1.351,4
C/cs. en la Banca oficial	1.120,5	1.208,5	1.382,5	1.378,9	1.729,1
Bancos y Banqueros.	106,3	259,7	401,6	358,8	374,7
C/cs. privadas (b).	1.014,2	948,8	980,9	1.020,1	1.354,4
C/cs. en la Banca privada, menos Bancos y Banqueros (c)	25.434,5	32.418,5	38.041,6	41.429,1	47.698,9
C/cs. y saldos en libretas en las Cajas de Ahorro estatales y privadas.	6.542,7	7.726,0	9.207,8	10.943,2	12.404,1
Reserva en Caja....	113,1	101,7	123,2	7,9	55,4
Disponibilidades de los particulares (d)	6.429,6	7.624,3	9.084,6	10.935,3	12.348,7
Total del dinero bancario a disposición del público.	34.107,8	42.624,0	50.190,9	54.669,2	62.753,4
(a + b + c + d)					
Número índice.....	100	125	147	160	184

Hay que señalar también una cierta desviación que se ha producido en el ritmo de aumento de las cuentas de efectivo en los distintos sectores bancarios, pues el incremento ha sido mayor en las cuentas a plazo que en las cuentas a la vista. Aun cuando la política de distintos tipos de interés puede haber desplazado dinero de las cuentas a la vista hacia

las cuentas a plazo o hacia las libretas de ahorro, el crecimiento de las cuentas pasivas respecto al pasado año no puede explicarse sólo como un efecto de las retribuciones satisfechas por el uso del dinero. Los tipos de intereses abonados son causa determinante tan sólo cuando no existen otras posibilidades de inversión más lucrativa. Y éstas parecen haber faltado. Por ello, frente a la estabilidad monetaria de 1948, el pasado ejercicio ha supuesto la reanudación en el auge y crecimiento del nivel-dinero, aunque no tanto del fiduciario emitido por el Banco de España como del dinero bancario.

II

LA EVOLUCION DEL CREDITO BANCARIO

Durante el pasado ejercicio de 1949 el importe del crédito efectivamente utilizado por la clientela del Banco de España ha variado, en comparación con el año anterior, del modo siguiente:

CARTERA COMERCIAL

	PESETAS
Saldo al 31 de diciembre de 1948.....	9.981.152.659,62
Saldo al 31 de diciembre de 1949.....	10.165.354.552,94
<i>Diferencia en más.....</i>	<u>184.201.893,32</u>

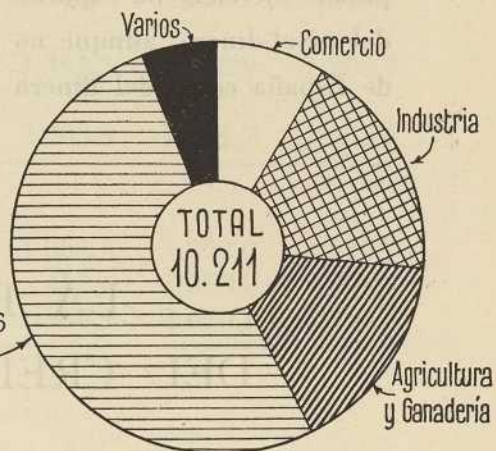
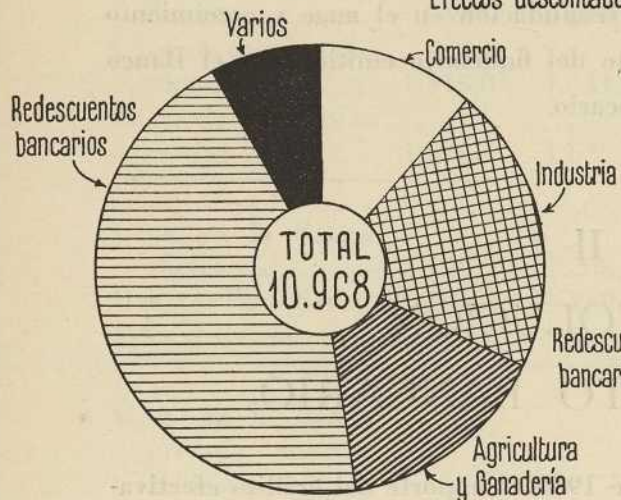
Existe un alza de algo más de 184 millones de pesetas a fines del año 1949. Esta cifra, que no significa ni el 2 por 100 de incremento anual en el volumen total de operaciones, no tiene por sí misma un gran sentido económico, y menos aún si se tiene en cuenta que esta elevación corresponde sólo al último mes del año. Lo que sí merece destacarse, en este aspecto, es el cambio en la evolución de las distintas operaciones crediticias y el efecto causado en la estructura de la Cartera del Banco, como muestra el diagrama adjunto, en el que se representa, por separado, el volumen de operaciones de descuento de efectos co-

Las operaciones activas del Banco de España

En millones de Pesetas

DESCUENTOS

Efectos descontados durante el año.



CREDITOS

Saldo de créditos personales y con garantía a fin de año.



70

merciales y el saldo de lo dispuesto en operaciones de crédito mediante póliza, bien con garantía de Fondos públicos u otros valores, o bien con garantía personal, al terminar los ejercicios de 1948 y 1949.

El descuento de efectos comerciales se redujo en el Banco de España, durante el pasado año, en casi 700 millones de pesetas, respecto al ejercicio anterior. A pesar de que en 1949 aumentó la parte del redescuento bancario en el total de los efectos descontados por el Banco de España, y que aquél ha significado durante todo el ejercicio y sobre todo hacia el final del mismo, casi el 50 por 100 del conjunto de esa clase de operaciones, la cifra total de descuentos fué inferior a la de 1948. También han sufrido baja los créditos con garantía de fondos públicos, cuyo saldo se ha reducido en el transcurso del año en 865 millones de pesetas. En cambio, los créditos otorgados mediante póliza con garantía personal o con el aval de Bancos han continuado la marcha ascendente apuntada en el ejercicio anterior.

Ahora bien, para alcanzar el pleno significado de la expansión económica lograda a través de las operaciones activas de un Banco de emisión, es necesario hacer su análisis en íntima conexión con las operaciones correspondientes de la Banca privada; a la luz de este análisis quedarán denunciadas buena parte de las causas que de modo inmediato han modificado la estructura de nuestras operaciones activas.

El cambio de estructura que se viene produciendo en la Cartera del Banco de España desde hace algún tiempo queda expresado en el gráfico por medio de la distinta superficie de los círculos. Ha aumentado el redescuento bancario, ha disminuído lo dispuesto del crédito con garantía de Fondos públicos. Los Bancos redujeron sus demandas crediticias al Banco emisor, no tanto en el redescuento de efectos, operación de coste más reducido, cuanto en la cantidad dispuesta de sus créditos. ¿A qué se debe todo ello?

El volumen de crédito otorgado por la Banca privada a su clientela ha supuesto, en 1949, un aumento a fin de ejercicio de algo más de 3.000 millones de pesetas, o sea un 11 por 100 de incremento durante ese año.

A diferencia de lo sucedido en el Banco de España, la Banca privada registra durante el año pasado un fuerte incremento en su descuento de efectos, que ha significado más de 2.100 millones de pesetas en sus saldos en fin de diciembre. Ha existido, pues, durante todo el

ejercicio una mayor movilización de mercancías o de crédito a corto plazo, puesto que las letras descontadas por la Banca o son de naturaleza comercial o expresan una financiación a corto plazo, y ambas manifestaciones del crédito han sido de mucho más valor en 1949 que en 1948, aun teniendo en cuenta la influencia que puede derivarse del alza de los precios en el aumento de esta cifra. El mayor volumen del descuento de efectos en la Banca privada es el que ha producido, con un paralelismo muy acusado, el incremento de los redescuentos en el Banco de España y lo que ha facilitado la conexión entre el Instituto emisor y la Banca privada.

En cambio, el volumen de crédito concedido por la Banca privada mediante pólizas ha tenido, en el año 1949, un ligero aumento, pero inferior, tanto en cuantía como en significado, al experimentado por el descuento comercial. Novecientos millones de mayor saldo en las operaciones de crédito—aumento además de carácter marcadamente estacional, pues se logra tan sólo en los últimos meses del año—significan un porcentaje de incremento poco relevante frente al logrado en el descuento. Este menor auge de los créditos utilizados por la clientela de los Bancos privados explica también la disminución del crédito con garantía de valores en el Banco de España y subraya al propio tiempo el paralelismo entre las operaciones crediticias del público con la Banca privada y el de ésta con el Banco emisor.

Como la Banca, en 1949, ha descontado en mayor cuantía que en 1948, su redescuento en el Banco de España también se ha incrementado. Y al aumentar ligeramente el volumen de créditos otorgados por la Banca mediante póliza en 1949, respecto al año anterior, el excedente de dinero llegado a los Bancos les ha permitido afrontar ese aumento con sus propios recursos, sin necesidad de elevar su dispuesto de crédito con garantía de Fondos públicos en el Banco emisor e incluso reduciéndolo en proporciones sensibles.

En síntesis, a lo largo del año 1949 no se ha producido una restricción del crédito como efecto de una política impuesta por el Banco de España, sino que se ha restringido el volumen de sus operaciones como efecto mediato de la conducta seguida por su propia clientela, por la de los otros Bancos y especialmente por el aumento logrado durante el año en los saldos de las cuentas de efectivo de la Banca privada. Una nueva forma, dentro de la relación cada vez más estrecha

La Banca Privada Española.

DESCUENTO DE EFECTOS COMERCIALES

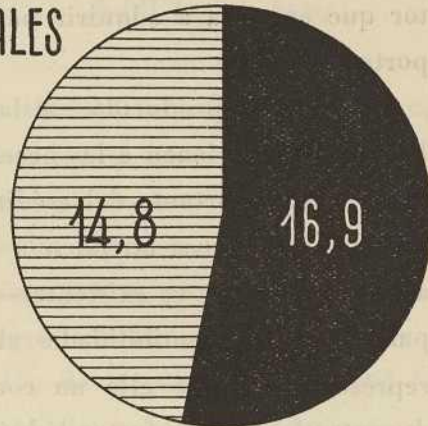
Miles de millones de Pesetas

En diciembre

De 1948



De 1949



CREDITOS MEDIANTE POLIZAS

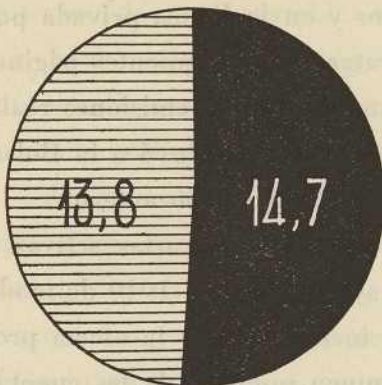
Miles de millones de Pesetas

En diciembre

De 1948



De 1949



Millones de Pts.

CUENTAS PASIVAS

40.000

30.000

20.000

10.000

Acreedores en %.

Dispuesto en el Banco de España

Diciembre de

1935

1942

1943

1944

1945

1946

1947

1948

1949

40

entre el Banco emisor y la Banca privada, está constituída por los créditos en los que a la garantía personal de sus propios firmantes se añade el aval de un Banco. Esta modalidad viene a representar en la composición tradicional de la Cartera del Banco de España un tercer factor que empieza a adquirir paulatinamente alguna significación e importancia.

De haberse producido—al lado del crédito a corto plazo con el que los Bancos subvienen a las necesidades comerciales de su clientela—un desarrollo importante del crédito a plazo medio o a largo plazo—con los que los Bancos atienden a la creación de nuevos negocios o a la ampliación de los ya existentes—, o bien los Bancos hubieran destinado parte de sus disponibilidades al incremento de su Cartera de valores, representando todo ello un considerable aumento de sus inversiones durante el año, este factor habría podido alterar toda la estabilidad del mercado de crédito, lograda en el Banco de España mediante el distinto signo de los descuentos y los créditos y en la Banca privada por el moderado auge de unos y otros. Al tratar en las siguientes páginas del mercado de capitales se verá que tanto las nuevas emisiones realizadas durante 1949 como el volumen de dinero que afluyó a la Bolsa, no han tenido cambio importante en relación con el año anterior.

De aquí que la estabilidad de las operaciones bancarias activas y el equilibrio del mercado del crédito se haya logrado en 1949 de modo bastante natural y espontáneo, merced al incremento de la oferta producido como consecuencia del mayor volumen nominal de las cuentas acreedoras de los Bancos, sin que la demanda de los usuarios, en ningún momento constreñida, haya motivado el asomo de una tensión monetaria como la que existió en períodos anteriores y que justificó en su día el establecimiento de una política correctora de aquellos excesos.

III

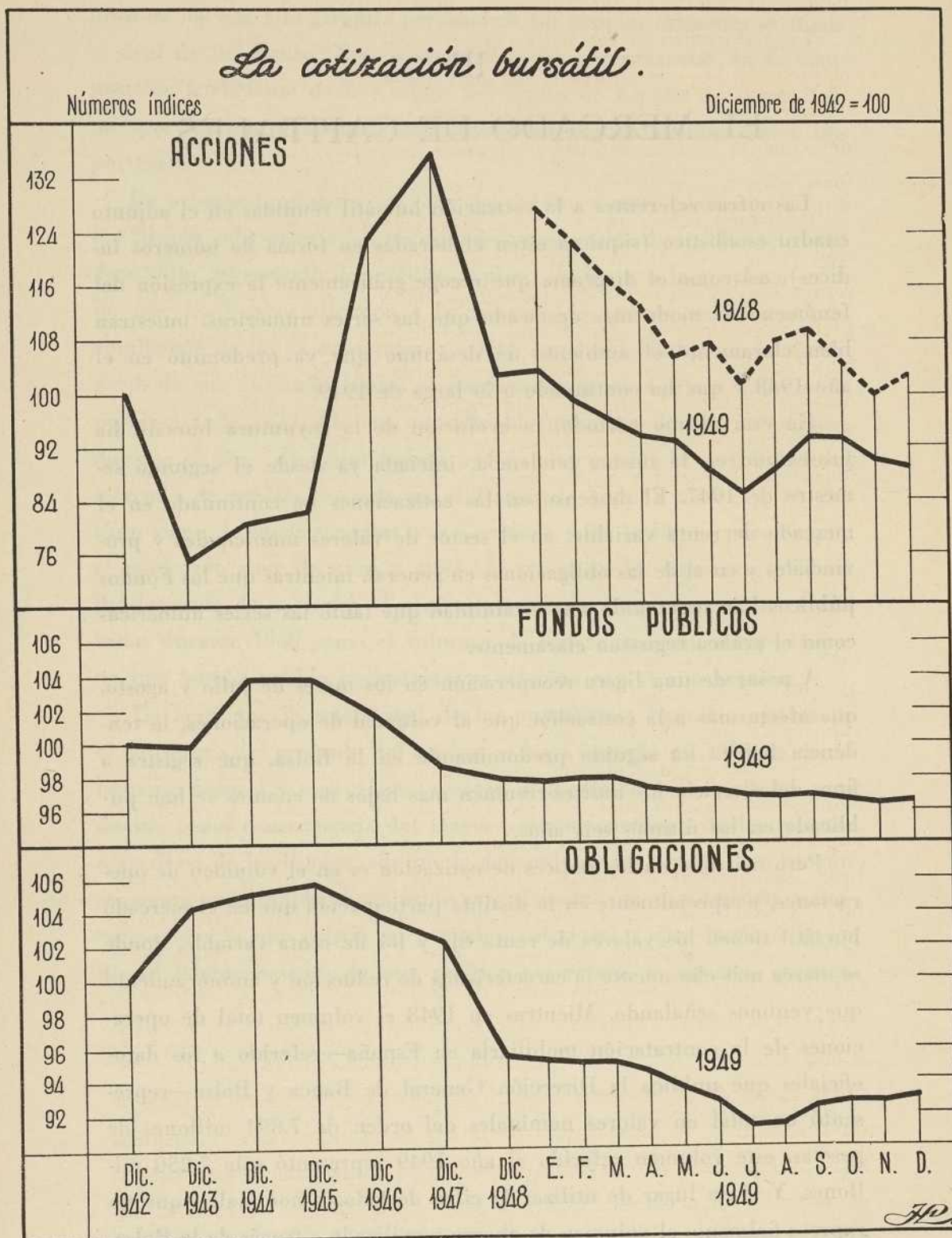
EL MERCADO DE CAPITALES

Las cifras referentes a la cotización bursátil reunidas en el adjunto cuadro estadístico (siquiera estén elaboradas en forma de números índices), así como el diagrama que recoge gráficamente la expresión del fenómeno de modo más destacado que las series numéricas, muestran bien claramente el ambiente de desánimo que ya predominó en el año 1948 y que ha continuado a lo largo de 1949.

En este último período, la evolución de la coyuntura bursátil ha proseguido en la misma tendencia, iniciada ya desde el segundo semestre de 1947. El descenso en las cotizaciones ha continuado en el mercado de renta variable, en el sector de valores municipales y provinciales y en el de las obligaciones en general, mientras que los Fondos públicos han mantenido una estabilidad que tanto las series numéricas como el gráfico registran claramente.

A pesar de una ligera recuperación en los meses de julio y agosto, que afecta más a la cotización que al volumen de operaciones, la tendencia bajista ha seguido predominando en la Bolsa, que registra a fines del ejercicio los índices-resumen más bajos de cuantos se han publicado en los últimos seis años.

Pero más que en los índices de cotización es en el volumen de operaciones, y especialmente en la distinta participación que en el mercado bursátil tienen los valores de renta fija y los de renta variable, donde se marca más claramente la característica de reducción y aminoramiento que venimos señalando. Mientras en 1948 el volumen total de operaciones de la contratación mobiliaria en España—referido a los datos oficiales que publica la Dirección General de Banca y Bolsa—representó un total en valores nominales del orden de 7.894 millones de pesetas, este volumen referido al año 1949 representó sólo 7.250 millones. Y si en lugar de utilizar la cifra de valores nominales, que no expresa fielmente el volumen de ahorro movilizado a través de la Bolsa, medimos la cuantía de la contratación por el valor efectivo de los títulos según su cotización, entonces las cifras son de 8.986 millones en 1948



y de 7.781 millones en 1949, esto es, algo más de 1.200 millones de baja, o sea casi un 14 por 100 del volumen total de dichas compra-ventas.

La reducción de las cotizaciones motiva que la diferencia entre emplear en las series estadísticas los valores efectivos en vez de los nominales sea muy poco considerable; tan sólo 521 millones de pesetas de aumento representa utilizar el procedimiento más preciso de los valores efectivos en vez del de las cifras nominales.

Pero más interés que el que se deriva de una mayor o menor precisión en los métodos empleados tiene el considerar lo que significa y representa la reducción de las cotizaciones. Durante el año 1949, la pérdida nominal que en el capital mobiliario español ha supuesto la baja bursátil, representa una cifra del orden de los 7.000 millones de pesetas, cantidad en la que participan los Fondos públicos por cerca de 550 millones, las obligaciones por 230 millones y el capital mobiliario—títulos-valores en forma de acciones—por unos 6.300 millones de pesetas.

De modo análogo a lo sucedido en precedentes ejercicios, la estructura del mercado continuó alterándose en el sentido ya iniciado en 1948; mientras que en dicho año las acciones negociadas significaron, todavía, más de la tercera parte del volumen de la contratación, con un efectivo de 2.995 millones, en 1949, con la cifra de 2.215 millones, no suponen sino un 28 por 100 del importe total.

Los Fondos públicos continúan siendo, con un volumen de operaciones de 4.500 millones de pesetas, el sector de negocio bursátil más importante, pues representan casi un 60 por 100 del total negociado; su ligero descenso de cotización sobre el año de 1948 es en cifras absolutas, y sobre todo relativamente, muy inferior al de los otros valores de renta fija y al de las acciones. A fines del año cambió ligeramente el tono de la Bolsa. La disminución del ritmo de descenso en los últimos meses indica ya la existencia en el mercado de un fondo de firmeza; si este signo persiste, quizá se modifique la ponderación entre las distintas clases de operaciones bursátiles; pero siempre sobre la base de un predominio de la demanda hacia los Fondos públicos, y después, hacia obligaciones privilegiadas o de primera línea, manteniéndose en el mercado de acciones, cada vez más acusadamente, el retorno del dinero hacia rentabilidades que sean a un tiempo más elevadas y menos aleatorias.

Esta evolución del mercado bursátil ha ejercido una influencia notoria, como no podía menos de suceder, en el volumen y la tendencia de las distintas operaciones de financiación a largo plazo realizadas en el año, y que constituyen la expresión numérica de la capitalización en España.

El volumen de ahorro solicitado del público para su inversión, bien a través de entidades bancarias o demandado directamente por las entidades emisoras, significó durante 1949, según los cálculos de nuestro Servicio de Estudios, que carecen de contrastación oficial, una cifra efectiva de 6.378 millones, frente a los 5.819 millones del año anterior. Desde el punto de vista del incremento de la capitalización, un aumento de casi 500 millones de pesetas es importante, pero su significación se anula, en parte, por el alza de los precios, y en parte, por el empleo no directamente productivo de esas sumas; en este sentido puede decirse que el ritmo de capitalización en España acusa más bien un descenso en estos últimos años, ya que el alza de 1949 no es significativa, y la cifra de 1948 fué inferior a la de 1947, y la de este año resulta también por bajo de la de 1946.

Ahora bien, por discutibles que estas cifras puedan ser, lo que tiene verdadera importancia en los fenómenos de capitalización es, junto a su empleo efectivo, la distinta participación que en ella tienen los distintos organismos y los diversos métodos puestos en práctica para el impulso hacia la inversión de ese ahorro. Del mismo modo que en otros países, se produce en España el fenómeno de la creciente participación del Estado en el mercado de capitales que tiende a absorber un volumen cada vez mayor de la cuota anual de ahorro.

La Hacienda Pública, a través de la emisión y colocación de distintos valores, todos ellos con la significación de Fondos públicos, ha logrado en 1949 dinero, para sí propia o para la Tesorería de los distintos entes paraestatales, en una cuantía que excede de los 3.000 millones de pesetas, esto es, más de 1.000 millones sobre las cifras del año anterior. Parte de estos recursos han sido invertidos en asegurar las necesidades generales del Estado y parte en obras públicas y en empresas de carácter productivo que implican un aumento del capital nacional; su valoración económica es, por tanto, difícil de realizar sin un cuidadoso estudio del auténtico carácter de estas inversiones. Y el resto disponible del ahorro español ha participado en la capitalización

de las distintas Empresas privadas, bien sea en forma de dividendos pasivos o de emisión de nuevas acciones, tan sólo con 1.583 millones de pesetas, en baja de alguna consideración frente a los 2.150 millones de 1948. La emisión de obligaciones superó en 1949 en unos 40 millones de pesetas a las cifras de 1948, diferencia de escasa importancia numérica y menor aún económica.

Este es, posiblemente, un fenómeno de cierta importancia, desde el punto de vista del funcionamiento del mercado de capitales y de la estructura de las distintas apelaciones al ahorro nacional. Para valorar y justipreciar económicamente la actividad de este mercado, mientras continúe siendo, a través de la Bolsa, la pieza más destacada en el proceso de capitalización del país, no es ocioso consignar que el Estado y las Sociedades de carácter público absorben casi un 50 por 100 del total de las disponibilidades monetarias que acuden a solicitar una inversión en este sector, y que en el resto, o sea la parte correspondiente a la capitalización privada, se ha establecido un reajuste entre el capital-acciones y el capital-obligaciones en beneficio de este último, con notorias consecuencias respecto al futuro desarrollo de la financiación interna de las Empresas, ya que supone para éstas una mayor rigidez en el servicio financiero de los capitales tomados a préstamo, y por tanto, una falta de flexibilidad en la retribución de los mismos, a diferencia de lo que permite el capital-acciones.

La tendencia del mercado en este año ha acusado también un encarecimiento de los tipos a largo plazo, aunque con menor intensidad que en el pasado. Ello se debe, de un lado, a la mayor presión fiscal, y de otro, a que el dinero susceptible de ser invertido en estas operaciones ha comenzado a encarecerse, y de continuar la tendencia llegaría a transmitirse este alza al mercado monetario, influyendo—a la manera de un proceso de ósmosis—en los tipos de retribución del dinero a corto plazo.

Para terminar el análisis del mercado bursátil sería necesario conocer con precisión el total del ahorro formado anualmente en nuestro país. Y aunque el concepto de ahorro, considerado en sentido económico estricto como excedente de bienes reales sobre las apetencias del consumo inmediato, no sea de exacta aplicación a las actuales circunstancias, el volumen monetario de los saldos en las cuentas de las Cajas

de Ahorro y el de las cuentas a plazo en los Bancos, convenientemente depurados, permitirían, al menos, adquirir alguna idea sobre la cuantía de aquél. Las cifras publicadas en el primer capítulo de esta segunda parte, a pesar de su carácter de primera aproximación al problema, tienen ya un valor indiciario que puede hacerlas útiles para una investigación de este carácter.

IV

PRECIOS Y PRODUCCION

Como ya es costumbre en los últimos años, la baja de las cotizaciones en el mercado de valores, durante el año 1949, no se ve acompañada, en nuestra economía, de una tendencia similar—baja de precios—en los mercados de productos y de servicios.

En éstos, los factores que influyen decisivamente son de muy distinta índole que los puramente monetarios. La reducida productividad de nuestra economía y sus elevados costos impulsan a los precios hacia el alza, evolución proseguida sin inflexión alguna durante 1949, según puede apreciarse por los índices generales de precios al por mayor, publicados por el Instituto Nacional de Estadística, y que transformados en una nueva serie para ajustar la base de la misma al año 1939, seguidamente publicamos:

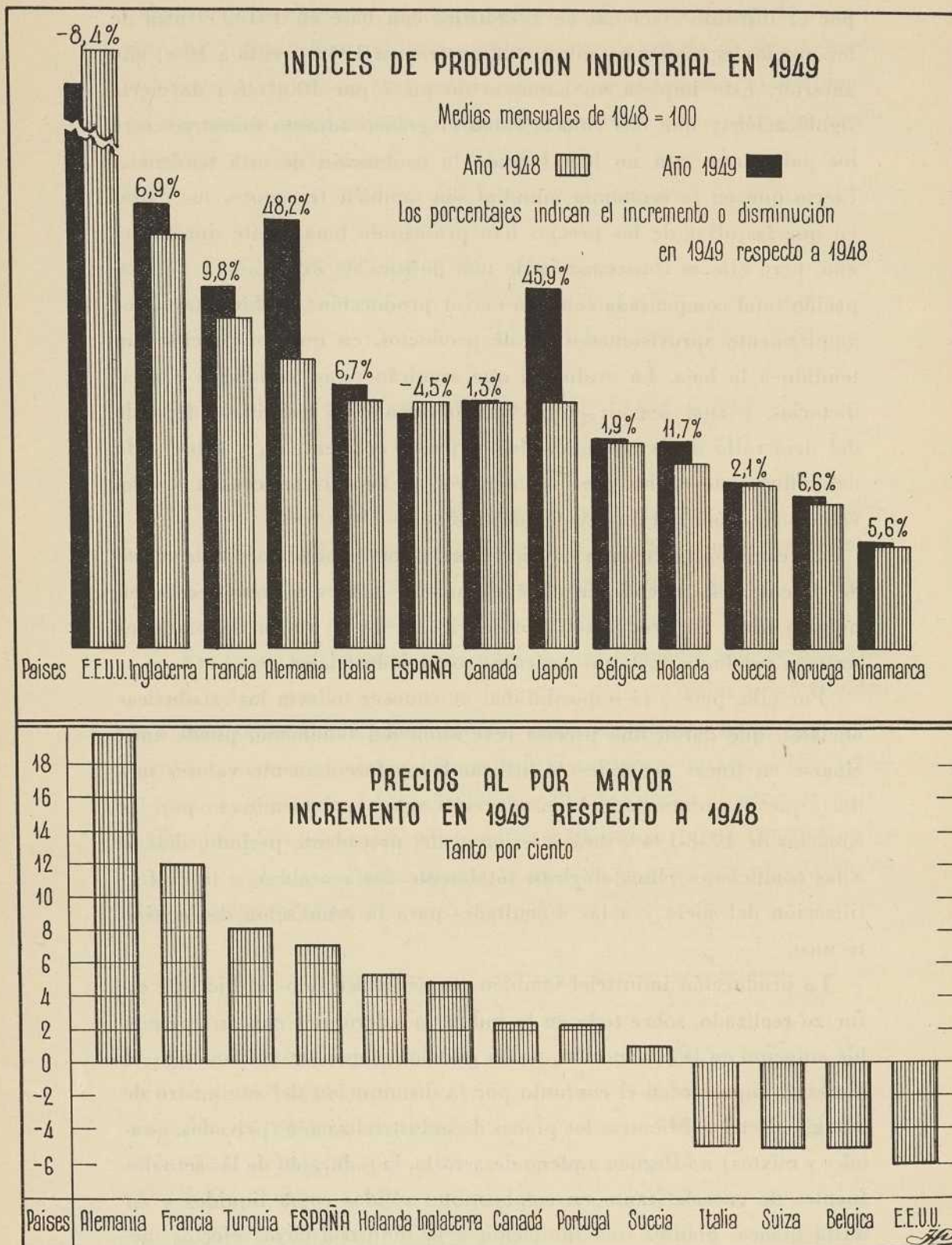
A Ñ O S	PRECIOS AL POR MAYOR
1939.....	100
1941.....	141
1943.....	173
1945.....	204
1947.....	293
1948.....	312
1949.....	334

Según este índice, que es una sencilla transposición del publicado por el Instituto Nacional de Estadística con base en 1913, el alza de los precios españoles ha sido de 22 enteros en 1949, frente a 19 el año anterior. Esto implica un aumento de un 7 por 100, cifra de cierta significación y que nos coloca, como el gráfico adjunto muestra, entre los países que aún no han logrado la contención de esta tendencia. Ciertamente que en la economía mundial son también frecuentes los países en que las alzas de los precios han proseguido tenazmente durante el año, pero ello es consecuencia de una política de expansión y de ocupación total compensada con una mayor producción; también hay otros ampliamente aprovisionados ya de productos, en que los precios han tendido a la baja. La evolución que seguirán estas tendencias contradictorias, y cual sea el sentido predominante en definitiva, depende del desarrollo de la economía de los países occidentales, y sobre todo del influjo que en los precios interiores de los mismos causen las devaluaciones monetarias del pasado otoño.

En cambio, la situación española parece condicionada por toda suerte de dificultades, muchas de ellas puramente naturales, que restringen nuestro nivel de producción por la rigidez de la oferta de bastantes sectores productivos, tanto agrícolas como industriales.

Por ello, pese a la imposibilidad de conocer todavía las estadísticas oficiales, que darán una precisa revelación del fenómeno, puede anticiparse en líneas generales, y utilizando preferentemente valores medios, que el volumen de la producción agrícola determinado por las cosechas de 1948-1949, será inferior al del precedente período, debido a las condiciones climatológicas, totalmente desfavorables, a la desfertilización del suelo y a las dificultades para la renovación del equipo técnico.

La producción industrial también parece haber sido inferior. El esfuerzo realizado, sobre todo en la industria siderúrgica con un apreciable aumento en la producción, no ha podido compensar, sin embargo, el descenso impuesto en el conjunto por la disminución del suministro de energía eléctrica. Mientras los planes de industrialización (privados, estatales y mixtos) no lleguen a pleno desarrollo, la reducción de las actuales fuentes de energía, tanto en combustibles sólidos como líquidos y en hulla blanca, plantea una limitación a la industria cuyos efectos mediatos son difíciles de precisar, pero que en 1949 han significado una



enérgica merma de nuestras posibilidades productivas. Los estudios del Consejo de Economía sobre la renta nacional, especialmente en sus índices de renta real, habrán de confirmar lo antes expuesto. En forma mucho más esquemática, el índice medio ponderado de la producción industrial española, elaborado por nuestro Servicio de Estudios con base 100 en 1940, debidamente rectificado este año, expresa la evolución de la producción industrial española del modo siguiente:

A Ñ O S	NÚMEROS ÍNDICES
1940.....	100
1941.....	99,1
1942.....	112,1
1943.....	117,9
1944.....	123,1
1945.....	121,4
1946.....	130,9
1947.....	132,4
1948.....	134,1
1949.....	128,5

Dada la simplicidad del método empleado, las cifras no tienen por sí solas un valor que exprese, con independencia de la serie, la entidad del fenómeno; pero el sentido de la tendencia es indudable y acusa un alza paulatina en el decenio, cortado por descensos, de los cuales el del pasado año es uno de los más significativos.

En el gráfico adjunto se ve cómo junto a recuperaciones extraordinarias, tales como la de Alemania occidental y el Japón, hay otros países, como España, en los que el año 1949 significa una disminución de su expansión industrial y un reajuste a niveles inferiores de los de anteriores períodos; pero la base de descenso es en esas economías nacionales bien distinta a la nuestra. Tal es el caso de los Estados Unidos.

La menor oferta agrícola e industrial y la elevación del precio de los factores productivos tenía que encontrar su equilibrio en un nivel general de precios más elevados, y de ahí el alza de un 7 por 100 en los precios al por mayor y de algo más en el coste de la vida.

Si la creación de dinero por el Banco emisor hubiera sido de mayor

volumen y no fuera un hecho la estabilidad del crédito a un nivel casi idéntico al del año 1948, la elevación de precios sería mucho más importante, en perjuicio de todo nuestro equilibrio económico. Por ello, los factores monetarios y crediticios, aun sin ser los predominantes en la evolución de la economía española y teniendo que ajustarse a las exigencias de los factores reales—básicos en nuestra actual situación—, han cumplido un papel de amortiguadores de la tendencia y han cooperado, en la medida de sus posibilidades, a nuestra recuperación económica.

Ni el sector dinero ni la política monetaria suponen en la actualidad una preocupación para nuestra economía; antes al contrario, constituyen palancas que permitirán una rápida expansión, tan pronto como nuevos factores actúen para corregir las inevitables consecuencias de la falta de apoyo económico exterior, al margen del proceso de retorno de capitales de América a Europa; o tan pronto como otras circunstancias, puramente físicas, ejerzan un influjo más favorable para nuestra producción agrícola e industrial.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

A. Goicoechea.

BALANCE

Balance de libros del Banco de España

ACTIVO

VALORES EFECTIVOS				PESETAS
	Pesetas oro	Premio de revalorización	Total del oro revalorizado	
Oro del Banco.....	131.936.253,01	339.999.724	471.935.977,01	
Idem ídem adquirido previa autorización, con arreglo al art. 9.º de la Ley 13-III-1942	7.905.832,98	20.373.331,59	28.279.164,57	
Idem del Tesoro.....	41.128.208,09	105.987.392,25	147.115.600,34	
Idem del Instituto Español de Moneda Extranjera	80.143.792,82	206.530.554,09	286.674.346,91	
Idem de cuentas corrientes.....	254.616,72	656.147,29	910.764,01	
Caja.....	Totales.....	261.368.703,62	673.547.149,22	934.915.852,84
Plata del Banco			2.104.809,80	
Plata recogida			495.068.943,01	497.173.752,81
Moneda metálica de curso legal.....	{ De 5 pesetas. 100.490 De 1 id. 6.331.834		6.432.324	
Aluminio y cuproníquel			12.457.933,79	
Efectos en Caja para su cobro.....			81.787.933,53	100.678.191,32
Cartera comercial:				
Descuentos	1.080.295.665,22			
Redescuento bancario	1.384.947.084,47	2.465.242.749,69		
Créditos personales:				
A Organismos administrativos o públicos	1.216.111.053,56			
Avalados por Bancos y Banqueros.....	301.188.399,83			
A particulares.....	817.689.220,07			
	2.334.988.673,46	2.334.988.673,46		
Disponibles	846.150,920			
Límite de las pólizas.....	3.181.139.593,46			
Créditos con garantía de valores:				
Límite de las pólizas.....	10.099.516.872,56			
Disponibles	4.783.992.892,35	5.315.523.980,21		
Pagarés de préstamos con garantía.....		5.476.670		
Otros efectos en Cartera.....		44.122.479,58		10.165.354.552,94
Cartera de renta:				
Deuda amortizable 4 por 100, sin impuestos.....			369.235.000	
Acciones del Banco de Estado de Marruecos, Exterior de España, de Crédito Industrial, Tabacalera, S. A., y Compañía Arrendataria de Tabacos.....			35.904.626	405.139.626
Deuda especial Leyes 13-III-1942 y 31-XII-1946.....			14.589.273.525,05	
Valores adquiridos con arreglo al art. 9.º de la Ley de 13-III-1942.....			184.750.000	14.774.023.525,05
Fondo para formar la reserva de la Caja de Pensiones.....				135.290.624,29
Inmuebles y mobiliario.....				209.046.857,92
Tesoro público.	Cuenta corriente	2.604.929.849,70		
	Organismos autónomos.....	2.037.170.248,29	567.759.601,41	
	Por pago amortizaciones e intereses de la Deuda del Estado.....		405.873.729,27	973.633.330,68
Diversas cuentas				3.642.492.878,47
VALORES NOMINALES				31.837.749.192,32
Efectos en depósito				35.629.775.743,59
Caja por billetes habilitados.....			43.221.204.996	
Billetes inutilizados			2.402.885.364	
Billetes en depósito			125.192.500	45.749.282.860
				113.216.807.795,91

en el día 31 de diciembre de 1949

PASIVO

VALORES EFECTIVOS

			PESETAS
Capital y reservas.	Capital	177.000.000	228.000.000
	Fondo de reserva.....	33.000.000	
	Idem de previsión.....	18.000.000	
Ganancias y Pérdidas			95.630.766,57
Circulación.....	Billetes en circulación:		27.644.915.559
	De 25 pesetas a 1.000.....	26.715.726.550	
	De 1, 2, 5 y 10 pesetas.....	929.189.009	
Cuentas corrientes.	Libres	3.219.999.395,44	3.296.481.464,03
	Desbloqueadas	42.892.101,24	
	Depósitos en efectivo y otros saldos.....	33.589.967,35	
Tesoro público.—Varias cuentas			61.638.523,24
Dividendos, intereses y otras obligaciones a pagar			419.959.720,21
Facturas de amortización e intereses de la Deuda del Estado.....			91.123.159,27

VALORES NOMINALES

			31.837.749.192,32
Depósitos de todas clases en papel	15.802.539.105		35.629.775.743,59
Depósitos en alhajas.....	26.284.198,82		
Garantías de créditos y préstamos sobre efectos públicos	11.894.965.207		
Cuentas corrientes de valores	7.864.659.050,50		
Varias cuentas en papel	41.328.182,27		
Billetes habilitados			45.749.282.860
			113.216.807.795,91

BENEFICIOS 1949

	PESETAS
PRODUCTOS	
Intereses percibidos en descuentos, préstamos y créditos por todos conceptos.....	350.412.243,50
Rentas de la Cartera de Valores del Banco: Intereses y dividendos.....	17.150.686,30
Comisiones bancarias de Caja, derechos de custodia y conceptos varios.....	27.300.776,34
TOTAL DE PRODUCTOS.....	394.863.706,14
GASTOS Y QUEBRANTOS	
Gastos de administración de Central y Sucursales.....	130.613.637,54
Gastos en la conducción de fondos.....	596.893,23
Facturas de suministro y gastos de billetes.....	7.754.661,91
Provisión para contribuciones e impuestos y valores en suspenso.....	157.267.746,89
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....	3.000.000,00
TOTAL DE GASTOS Y QUEBRANTOS.....	299.232.939,57
R E S U M E N	
Productos	394.863.706,14
Gastos y quebrantos.....	299.232.939,57
<i>Beneficio liquido del ejercicio.....</i>	95.630.766,57
DISTRIBUCION DEL BENEFICIO LIQUIDO	
Para amortización parcial de la Deuda especial del Estado para con el Banco, reconocida por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.....	66.765.125,84
A los señores Accionistas, 70,25 pesetas netas por acción sobre las 354.000 que constituyen el capital del Banco, e Impuesto sobre dividendos.....	28.865.640,73
TOTAL	95.630.766,57

Billetes habilitados y en circulación

	S E R I E S									TOTAL — Pesetas
	De 1 peseta Pesetas	De 2 pesetas Pesetas	De 5 pesetas Pesetas	De 10 pesetas Pesetas	De 25 pesetas Pesetas	De 50 pesetas Pesetas	De 100 pe etas Pesetas	De 500 pesetas Pesetas	De 1.000 pesetas Pesetas	
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1948.....	323.148.342	43.301.200	1.580.078.340	4.492.360	3.057.436.975	2.712.737.850	15.995.928.300	6.153.749.000	12.819.996.000	42.690.868.367
Billetes habilitados durante 1949:										
Emisión de 9 enero de 1940....	»	»	»	»	»	242.700.000	774.490.000	»	»	1.017.190.000
— de 21 octubre de 1940....	»	»	»	»	»	»	»	1.000.000	»	1.000.000
— de 19 febrero de 1946....	»	»	»	»	395.400.000	»	»	»	2.733.000.000	3.128.400.000
— de 5 marzo de 1948.....	»	»	210.000.000	»	»	»	»	»	»	210.000.000
— de 19 junio de 1948...	93.000.000	»	»	»	»	»	»	»	»	93.000.000
Sumas.....										
Billetes quemados durante 1949...	416.148.342	43.301.200	1.790.078.340	4.492.360	3.452.836.975	2.955.437.850	16.770.418.300	6.154.749.000	15.552.996.000	47.140.458.367
	55.770.915	10.530.682	213.904.185	301.600	238.017.825	212.408.900	660.241.400	»	»	1.391.175.507
Saldo de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1949.....	360.377.427	32.770.518	1.576.174.155	4.190.760	3.214.819.150	2.743.028.950	16.110.176.900	6.154.749.000	15.552.996.000	45.749.282.860
Billetes en Depósito.....	1.500.000	1.200.000	2.500.000	»	25.000.000	14.992.500	60.000.000	»	20.000.000	125.192.500
Billetes en camino.....	1.000.000	»	6.000.000	»	3.000.000	»	45.000.000	»	15.000.000	70.000.000
Billetes útiles en las Cajas del Banco	54.394.999	57.748	136.134.320	11.750	329.639.625	352.605.150	2.107.651.300	419.747.500	3.014.027.000	6.414.269.392
{ En las Cajas del Banco...	35.129.600	4.388.478	200.345.880	87.410	1.036.286.050	614.610.400	1.321.236.400	214.386.000	461.294.000	3.887.764.218
{ En el Neg.º Amortización	98.801.917	17.080.864	481.710.125	3.980.760	638.723.675	537.034.250	2.251.320.600	1.091.550.000	2.486.939.000	7.607.141.191
Billetes en circulación al 31 de diciembre de 1949.....	169.550.911	10.043.428	749.483.830	110.840	1.182.169.800	1.223.786.650	10.324.968.600	4.429.065.500	9.555.736.000	27.644.915.559
Total de billetes habilitados al 31 de diciembre de 1949.....	360.377.427	32.770.518	1.576.174.155	4.190.760	3.214.819.150	2.743.028.950	16.110.176.900	6.154.749.000	15.552.996.000	45.749.282.860

MINISTERIO DE HACIENDA

DIRECCIÓN GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr.:

Con fecha de ayer se ha dictado la siguiente Orden ministerial:

«Vista la comunicación del Banco de España, fecha 26 de abril último, así como la Memoria y Balance correspondientes al ejercicio de 1948 y el acta de las sesiones celebradas por la Junta general ordinaria de Accionistas en los días 10 y 24 del citado mes, de la que se deduce que no se ha planteado discrepancia alguna en relación con dichos documentos,

Este Ministerio, usando de la facultad que le otorga el artículo 9.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, se ha servido aprobar la Memoria y Balance del Banco de España correspondientes al ejercicio de 1948.»

Lo que me complazco en participar a V. E. para su conocimiento y efectos.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 5 de mayo de 1949. — El Director General. — Por delegación, Juan Fernández Casas (firmado).
Excmo. Sr. Comisario de la Banca Oficial, Gobernador del Banco de España.

A C U E R D O

ADOPTADO POR LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
CELEBRADA LOS DÍAS 10 Y 24 DEL MES DE ABRIL DE 1949

Reelegir, con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia-Spínola; Excmo. Señor D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán, Marqués de Pidal, y al Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de Vallellano.

Dios guarde a V. E. muchos años. — Madrid, 26 de abril de 1949. — El Gobernador, A. Goicoechea (firmado). — Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ADMINISTRACION Y CONSEJO GENERAL
DEL
BANCO DE ESPAÑA

GOBERNADOR, COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL

Excmo. Sr. D. Antonio Goicoechea y Cosculluela.

SUBGOBERNADOR

Excmo. Sr. D. Luis Sáez de Ibarra y Sáez de Urabaín.

DIRECTOR GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Sr. D.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS INTERESES
GENERALES DE LA ECONOMIA NACIONAL

Excmo. Sr. D. Francisco de Cárdenas y de la Torre.

Excmo. Sr. D. Luis Olariaga y Pujana.

Excmo. Sr. D. José María Zumalacarregui Prat.

Ilmo. Sr. D. Luis Sancho Seral.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LOS BANCOS OFICIALES

Excmo. Sr. D. José Fariña Ferreño.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DEL CONSEJO SUPERIOR
BANCARIO

Excmo. Sr. D. Pedro Barrié de la Maza.

Excmo. Sr. D. Julio Arteche y Villabaso.

CONSEJERO REPRESENTANTE DEL CONSEJO SUPERIOR DE
LAS CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION

Excmo. Sr. D. Carlos Prast y Rodríguez de Llano.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS JUNTAS CENTRALES
ECONOMICAS DE LOS SINDICATOS DE INDUSTRIAS Y SERVICIOS

Sr. D.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS HERMANDADES
SINDICALES DE AGRICULTORES Y GANADEROS

Excmo. Sr. D. José de Mora Figueroa y Gómez Imaz, Marqués de
Tamarón.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS CAJAS GENERALES
DE AHORRO BENEFICAS

Excmo. Sr. D. Buenaventura José Castro Rial.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LA JUNTA CENTRAL SOCIAL
DEL SINDICATO DE BANCA Y BOLSA

Sr. D. Juan Arrese Gutiérrez.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS SEÑORES
ACCIONISTAS

Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.

Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol.

Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de
San Luis.

Ilmo. Sr. D. José Alvarez Guerra y Gutiérrez.

Excmo. Sr. D. José Rivera y Urtiaga, Marqués de San Nicolás de
Noras.

Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

Excmo. Sr. D. Francisco Aritio y Gómez.

Excmo. Sr. D. Ramón del Rivero y Miranda, Conde de Limpías.

Excmo. Sr. D. Jacobo Stuart y Falcó, Duque de Berwick y de Alba.

Excmo. Sr. D. Alfonso Martos y Arizcun, Conde de Heredia-Spínola.

Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de
Vallellano.

Excmo. Sr. D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán, Marqués de Pidal.

DIRECTORES GENERALES

Ilmo. Sr. D. Federico Carracedo Burgaz.

Ilmo. Sr. D. José Costa Gálvez.

SECRETARIO GENERAL

Excmo. Sr. D. Alberto de Alcocer y Ribacoba.

DIRECTOR JEFE DE LAS SUCURSALES

Sr. D. Eduardo Crespo y Martínez de Osaba.

INTERVENTOR JEFE DE LA CONTABILIDAD

Sr. D. Antonio Victoriano Martín y Martín.

CAJERO DE METALICO

Sr. D. Antonio Rodríguez y Morales de Setién.

CAJERO DE VALORES

Sr. D. Antonio García Victoria.

JEFE DE OPERACIONES

Sr. D. Enrique López Fernández.

ASESOR JEFE

Excmo. Sr. D. Francisco Soler Pérez.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Excmo. Sr. D. Mariano Sebastián Herrador.

ADMINISTRACIONES Y CONSEJOS DE LAS SUCURSALES

ALBACETE

Director: Sr. D. Emilio de Arriaga y Estrada. — *Consejeros:* Señor D. Tadeo Semperè Matarredona y Sr. D. Juan López Jiménez. — *Interventor:* D. Alfonso Sabater Andrés. — *Cajero:* D. Isidro Conde Botas. *Secretario:* D. Lamberto Frías y Martínez.

ALCOY

Director: Sr. D. Antonio Pariente Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Silvestre Abad y Sr. D. José Ferrándiz Belda. — *Interventor:* Don Alfonso Carbonell Miralles. — *Cajero:* D. Octavio Terol y Pérez. — *Secretario:* D. Carmelo Boronat González.

ALGECIRAS

Director: Sr. D. Carlos Cirugeda Gayoso. — *Consejeros:* Sr. D. José Valdés Otero y Sr. D. Joaquín Bianchi Santacana. — *Interventor:* Don Lisardo Mena Ruiz del Portal. — *Cajero:* D. Manuel Tejedor López. — *Secretario:* D. Eduardo Shelly Castrillón.

ALICANTE

Director: Sr. D. Aurelio Botella Torremocha. — *Consejeros:* Señor D. Plácido Gras Boix, Sr. D. Juan Martínez Blanquer, Excmo. Sr. Don Antonio Badías Aznar, Marqués de Ezenarro, y D. Javier Leach Ausó. *Interventor:* D. José María Castaño Gallostra. — *Cajero:* D. Isaac Marchante y López. — *Secretario* D. Juan Alemany Carsi.

ALMERIA

Director: Sr. D. José Cappa González. — *Consejeros:* Sr. D. Andrés Cassinello García, Sr. D. José López Quesada y Sr. D. Emilio Pérez Manzuco. — *Interventor:* D. Antonio Terriza de Coca. — *Cajero:* Don Pedro Escobar Mora. — *Secretario:* D. Francisco Valverde Pedrinacci.

ANTEQUERA

Director: Sr. D. Eustaquio Moisés Castillo Vicuña. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. D. José García Berdoy y Excmo. Sr. D. Juan de Lora y Estrada, Conde de Colchado. — *Interventor:* D. Leopoldo Domínguez Galán. — *Cajero:* D. Luis Clavo Grande. — *Secretario:* D. Federico Alonso Pérez.

AVILA

Director: Sr. D. José Luis Fernández Moreno. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez Palomo y Sr. D. Francisco Ramírez Bernaldo de Quirós. — *Interventor:* D. — *Cajero:* D. José Fernández Aguirre. — *Secretario:* D. Augusto López de Cepeda y Rodríguez.

BADAJOS

Director: Sr. D. Alfonso Sedeño de Oro. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Alvarez Sánchez, Sr. D. Leopoldo Castillo Pozo y Sr. D. Víctor Ramallo Thomas. — *Interventor:* D. Manuel Hernández Castañón. — *Cajero:* D. Antonio Cerro y Sánchez-Herrera. — *Secretario:* D. Adrián Berbén Pérez.

BARCELONA

Director: Sr. D. Alberto Ramírez Orchells. — *Segundo Jefe:* Señor D. Federico Zubeldia Aranguren. — *Consejeros:* Sr. D. Santiago Trías y Ruméu, Sr. D. Eduardo Conde y Gómez del Olmo, Excmo. Sr. D. Miguel Matéu Pla, Excmo. Sr. D. Juan Claudio Güell Churruca, Conde de San Pedro de Ruiseñada; Sr. D. Antonio Miracle Mercader, Sr. D. José Torra Closa y Sr. D. Felipe Bertrán Güell. — *Interventor:* D. Sergio de Luna Alsina. — *Segundo Jefe de la Intervención:* D. Angel Olarte y Porcal. — *Cajero de Metálico:* D. Ricardo Montejo y Orozco. — *Cajero de Valores:* D. Ramón Pardiñas Trujillo. — *Secretario:* D. Jesús Vizcaíno Fábregues. — *Segundo Jefe de la Secretaría:* D. José Gaudes Escobedo.

BILBAO

Director: Sr. D. Juan Valcárcel-Ríos y García de Vior. — *Consejeros:* Sr. D. Emilio Vallejo y Arana, Sr. D. Enrique Aresti y Ortiz, Conde de Aresti; D. Joaquín Antuña-Montoto, Sr. D. Juan María de Goyarrola y Aldecoa, Sr. D. Casiano Amorrrortu y Aurrecoechea y Sr. D. Ramón Real de Asúa y Arana. — *Interventor:* D. Julián Ortiz Martínez. — *Cajero:* D. Juan José Azcoitia Muesca. — *Secretario:* D. Antonio Sobrado Villarías.

BURGOS

Director: Sr. D. Dionisio Medina Baños. — *Consejeros:* Sr. D. Alberto Aparicio Vázquez y Sr. D. José Cuesta Cobo de la Torre. — *Interventor:* D. Miguel Santos Gallán. — *Cajero:* D. Arsenio Simarro y García de la Santa. — *Secretario:* D. Ignacio Rodríguez Escorial.

CABRA

Director: Sr. D. Javier Herrero Malats. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Alonso de Heredia y del Rivero, Marqués de Escalona; Sr. D. Rafael Moreno La Hoz, Sr. D. José Pallarés Delsors y Sr. D. Rafael Blanco Serrano. — *Interventor:* D. Luis Bermejo Sanz. — *Cajero:* Don Juan José Colinas Arredondo. — *Secretario:* D. Gaspar Rodríguez Villar.

CACERES

Director: Sr. D. — *Consejeros:* Señor D. Eloy Sánchez de la Rosa y Excmo. Sr. D. García Muñoz Torres Cabrera, Conde de Canilleros. — *Interventor:* D. Arturo Fernández Trelles. — *Cajero:* D. Germán de Luna Alsina. — *Secretario:* D. José Trullenque Aguiar.

CADIZ

Director: Sr. D. Agapito González Rodríguez. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez y González Tánago, Sr. D. Alvaro Picardo Gómez, Sr. D. Juan Luis Martínez del Cerro y Picardo y Sr. D. Alfonso Palomino Blázquez. — *Interventor:* D. Luis Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Manuel Luna López. — *Secretario:* D. José Tello de Meneses y Gianora.

CALATAYUD

Director: Sr. D. Luis Fabiani y de Francia. — *Consejeros:* Señor D. Antonio Bardají Zabalo y Sr. D. Arturo Mediano Sancho. — *Interventor:* D. Francisco Fernando Pérez Martínez. — *Cajero:* D. Luis Moya Gamundi. — *Secretario:* D. José Vicario Alonso.

CARTAGENA

Director: Sr. D. José Luis Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Eduardo Espín Vázquez, Sr. D. Pedro Juan Serrat Andréu, Sr. D. Francisco Albaladejo Soler y Sr. D. — *Interventor:* D. Joaquín Canals Gomis. — *Cajero:* D. Francisco Rizo Canals. — *Secretario:* D. Francisco Vacchiano García.

CASTELLON

Director: Sr. D. Federico Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Severino Ramos Feltre e Ilmo. Sr. D. Francisco León Font de Mora, Barón de Benicasín. — *Interventor:* D. Juan Rubio Cano. — *Cajero:* D. José Sánchez Barcáiztegui y Caabeyro. — *Secretario:* D. Ramón Juega Rúa.

CIUDAD REAL

Director: Sr. D. Pascual Tello Zueco. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Martínez Fernández y Sr. D. Vicente Gutiérrez Cueto. — *Interventor:* D. Salvador Pujol y García Herráiz. — *Cajero:* D. Carlos Sarabia Giral. *Secretario:* D. Antonio Fleta Pola.

CORDOBA

Director: Sr. D. José Carbonell Trillo-Figueroa. — *Consejeros:* Señor D. Pedro López Alvear, Sr. D. Rafael Cruz Conde, Excmo. Sr. Don José Ramón de la Lastra y Hoces y Sr. D. Manuel Rodríguez de Tembleque y Fernández Montes. — *Interventor:* D. Pedro Sánchez Sánchez. *Cajero:* D. Juan de Santiago Carrión. — *Secretario:* D. Francisco Martín García.

CORUÑA

Director: Sr. D. Narciso de Abia y Arthaud. — *Consejeros:* Señor D. Enrique Fraga Rodríguez, Sr. D. Severino Lamas Calvelo, Sr. Don Ricardo Fernández Cuevas, Sr. D. — *Interventor:* D. Isidro Docampo Fraga. — *Cajero:* D. Cástor Rey Sánchez. — *Secretario:* D. Gustavo Callejas de la Hera.

CUENCA

Director: Sr. D. Francisco Gonzálbez Climent. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Merchante Sánchez y Sr. D. Venancio Gascueña García. — *Interventor:* D. Luis Vicente Herrero Rodríguez. — *Cajero:* D. Leonardo Lombera del Rivero. — *Secretario:* D. Alberto del Pozo y Moneo.

DON BENITO

Director: Sr. D. Enrique Gilarranz Vallejo. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo Nicoláu Cortijo y Sr. D. Manuel Santamaría Lozano. — *Interventor:* D. Modesto Cayetano Alonso Díaz. — *Cajero:* D. Emilio Álvarez Antón. — *Secretario:* D. Javier Rodríguez López.

EL FERROL DEL CAUDILLO

Director: Sr. D. Carlos Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Excmo. Sr. Don Eduardo Ballester Peris y Sr. D. Rafael Romero Filgueira. — *Interventor:* D. Luis Lentijo Valverde. — *Cajero:* D. Julio Iribarren de las Alas Pumariño. — *Secretario:* D. Jesús García Rosales.

GERONA

Director: Sr. D. Godofredo Rivera Sanz. — *Consejeros:* Sr. D. José Ribot Olivas, Sr. D. Luis Sibils Rivas y Sr. D.
Interventor: D. Máximo Sierra Franco. — *Cajero:* D. Enrique Serrano Gil de Santivañes. — *Secretario:* D. José San Gil de Pedro.

GIJON

Director: Sr. D. Antonio Jiménez Butigieg. — *Consejeros:* Sr. Don Baldomero Alonso Gutiérrez, Ilmo. Sr. D. Alberto Paquet y García Rendueles, Sr. D. Amadeo Alvarez Builla, Sr. D. José López de Haro y Fernández y Sr. D. Ramón Velasco Herrero. — *Interventor:* D. Pedro Fernández González. — *Cajero:* D. Francisco González Paredes. — *Secretario:* D. Domingo Pérez Marín y de Castro.

GRANADA

Director: Sr. D. Antonio Valverde Arenas. — *Consejeros:* Señor D. Manuel Rodríguez Acosta y González de la Cámara, Sr. D. Pedro Moreno Agrela, Sr. D. y Sr. D. Francisco Conde Teruel. — *Interventor:* D. Manuel Aguilar-Tablada y Tejón. — *Cajero:* D. Vicente J. Cayuela Santesteban. — *Secretario:* D. Daniel Martínez-Villa Sauca.

GUADALAJARA

Director: Sr. D. Adolfo Lucendo Vidal. — *Consejeros:* Sr. D. Manuel Canalejas Bricio, Sr. D. Mariano Buixaréu Juñent y Sr. D. Angel Díaz Clemente. — *Interventor:* D. Agustín Loscertales Baylin. — *Cajero:* Don Ramón Alvargonzález y de Leste. — *Secretario:* D. Enrique Sánchez Fernández.

H A R O

Director: Sr. D. Ramón Brox y Parra. — *Consejeros:* Sr. D. José García Medina y Sr. D. Dionisio Pérez Grijalba. — *Interventor:* D. Carlos Vázquez Pajares. — *Cajero:* D. Fernando Leonard Roldán. — *Secretario:* D. Dionisio Cabarga González.

H U E L V A

Director: Sr. D. Manuel Calderón Santillán. — *Consejeros:* Sr. Don Joaquín López Gómez, Sr. D. César Augusto García Limón y Sr. D. Tomás Domínguez Ortiz. — *Interventor:* D. Nicolás Alcalá del Olmo y Pierrat. — *Cajero:* D. Román Payno Mendicouague. — *Secretario:* D. José González Duque de Heredia.

H U E S C A

Director: Sr. D. Delfín Gállego Grassa. — *Consejeros:* Sr. D. Pedro Sopena Claver y Sr. D. Justo Pérez Arnal. — *Interventor:* D. Amadeo Martínez del Campo. — *Cajero:* D. Ricardo Lalaguna Rayón. — *Secretario:* D. José Atarés Ara.

J A E N

Director: Sr. D. Ramón Ascarza Pérez. — *Consejeros:* Sr. D. Manuel Suca Queiruga, Excmo. Sr. D. Virgilio Anguita Sánchez y Señor D. Mateo Ruiz Vilches. — *Interventor:* D. Jesús Fernández Polo. — *Cajero:* D. Carlos Paredes Marín. — *Secretario:* D. José Luis Montero y Ponce de León.

J A T I V A

Director: Sr. D. Fernando José María de Arriaga y Arnal. — *Consejeros:* Sr. D. José Romero Soldevila y Sr. D. Pedro Martínez Marín. — *Interventor:* D. Jacinto Rubio Campoy. — *Cajero:* D. Wenceslao Martínez Vadell. — *Secretario:* D. Higinio Benito Palacios Sáiz.

J E R E Z D E L A F R O N T E R A

Director: Ilmo. Sr. D. Manuel González de la Peña y Alonso Fernández. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando C. Lassaletta y Terry, Ilustri-

simo Sr. D. Luis López de Carrizosa e Ibarra, Conde de Peraleja, y Excelentísimo Sr. D. Pedro Domecq y Rivero, Marqués de Domecq d'Usquain. — *Interventor*: D. Manuel García Barroso. — *Cajero*: D. Vitalio Coloma García. — *Secretario*: D. Carlos Calafat Cardona.

L A S P A L M A S

Director: Sr. D. Enrique Dasca García. — *Consejeros*: Sr. D. Cristóbal Bravo de Laguna y Manrique de Lara, Sr. D. Matías Vega Guerra y Sr. D. Luis Bosch-Millares. — *Interventor*: D. Emilio Andrés Orcajada. — *Cajero*: D. Hilario Gil Castillo. — *Secretario*: D. Manuel Reino Martínez.

L E O N

Director: Sr. D. Luis Jouve Aguado. — *Consejeros*: Sr. D. Segundo Guerrero Calzada, Sr. D. Francisco del Río Alonso y Sr. D. Lucio García Moliner. — *Interventor*: D. Juan Orbea Gorostiaga. — *Cajero*: Don Abelardo Martínez Ortiz. — *Secretario*: D. Segundo Ocampo Rueda.

L E R I D A

Director: Sr. D. Carlos Bellido Morales. — *Consejeros*: Sr. D. Mariano Jaques Piñol, Sr. D. Manuel Florensa Farré y Sr. D. — *Interventor*: D. Andrés Roca Morey. — *Cajero*: D. Miguel Seguí Vidal. — *Secretario*: D. Antonio Bernal de Mérida.

L I N A R E S

Director: Sr. D. José Castro Catalán. — *Consejeros*: Sr. D. Luis Carlos Yanguas Gómez, Sr. D. Antonio Fernández-Arroyo Caro y Sr. D. Leonardo Valenzuela Valenzuela. — *Interventor*: D. Angel Sánchez Fernández. — *Cajero*: D. Ricardo Hernández Gómez. — *Secretario*: D. Enrique Briones Saselly.

L O G R O Ñ O

Director: Sr. D. Luis Picatoste Desplán. — *Consejeros*: Sr. D. Jesús Briones y García Escudero, Sr. D. Fernando Trevijano Lardiés y Sr. Don

..... — *Interventor*: D. Iluminado Moreno Cenice-
ros. — *Cajero*: D. Enrique Rabadán Salido. — *Secretario*: D. Pedro An-
tonio Estefanía Martínez.

LUGO

Director: Sr. D. José Antonio Martínez Ortiz. — *Consejeros*: Señor
D. Ramón Neira Pedrosa y Sr. D. Agustín Pita Varela. — *Interventor*:
D. Arcadio Monte Cuesta. — *Cajero*: D. Manuel García-Diego Barreira.
Secretario: D. Juan Carreras-Presas Aguirre.

MALAGA

Director: Sr. D. Leopoldo Cano Frades. — *Consejeros*: Sr. D. José
Alvarez Gómez, Sr. D. Luis Fernández de Villavicencio y Crooke, Se-
ñor D. Juan Peralta España y Sr. D. Pascual Taillefer Gil. — *Inter-
ventor*: D. Manuel Gallardo Gallegos. — *Cajero*: D. José M.^a Frade Fer-
nández. — *Secretario*: D. Francisco Santos Gallán.

MELILLA

Director: Sr. D. José Serra Sánchez. — *Consejeros*: Sr. D. Francisco
Caballero López y Sr. D. Pedro Cabanillas Chica. — *Interventor*: Don
Juan Martínez Ortiz. — *Cajero*: D. Arturo Rioja Manzanos. — *Secreta-
rio*: D. Saturnino Montojo Fernández.

MURCIA

Director: Sr. D. Joaquín Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros*:
Sr. D. Miguel Caballero Sánchez, Sr. D. Francisco Flores Guillamón,
Sr. D. Joaquín Cerdá Vidal, Sr. D. Juan López-Ferrer Moreno y Señor
D. José Muñoz Saura. — *Interventor*: D. Agustín Alarcón Galán. —
Cajero: D. Lisardo Gutiérrez García. — *Secretario*: D. Francisco Florit
García.

ORENSE

Director: Sr. D. José Vela Galino. — *Consejeros*: Sr. D. Mario Fá-
brega Coello, Sr. D. Antonio Saco Arce y Sr. D. Ignacio Riestra Calde-

rón. — *Interventor*: D. Pedro Velarde García. — *Cajero*: D. Vicente Hernández Berruezo. — *Secretario*: D. Ernesto Cebrián Velarde.

O V I E D O

Director: Sr. D. Tomás Alonso Martín. — *Consejeros*: Sr. D. Luis Vereterra Polo, Excmo. Sr. D. José María Navia Osorio y Castropol, Marqués de Santa Cruz de Marcenado; Sr. D. Plácido Alvarez Builla y González Alegre y Sr. D. Eduardo Gómez Llera. — *Interventor*: Don Teófilo Modesto Martínez Suárez. — *Cajero*: D. Eduardo Taulet Rodríguez. — *Secretario*: D. Félix Gómez Villar.

P A L E N C I A

Director: Sr. D. Manuel Mañeru Roncal. — *Consejeros*: Sr. D. Luis Calderón Martínez de Azcoitia y Sr. D. Gaspar Arroyo Alonso. — *Interventor*: D. Rafael Ripoll Ordóñez. — *Cajero*: D. José Luis García Sánchez Blanco. — *Secretario*: D. Pascual de la Riva Silva.

P A L M A D E M A L L O R C A

Director: Sr. D. Bartolomé Bestard Maura. — *Consejeros*: Sr. Don Bartolomé Maura Ribot, Ilmo. Sr. D. Miguel Roselló y Alemañy, Señor D. Fausto Morell Gual y Sr. D. José Francisco Moragues Monlau. — *Interventor*: D. Pedro Cerezo Jiménez. — *Cajero*: D. Gabriel Gili Battaller. — *Secretario*: D. Mateo Llobera Bestard.

P A M P L O N A

Director: Sr. D. José Fernández de la Hoz y García. — *Consejeros*: Sr. D. Javier Sagaseta de Ilurdoz y Santos, Sr. D. Miguel María Zozaya e Iturralde, Sr. D. Hilario Etayo Esparza y Sr. D. Primitivo Erviti y Ruiz de Escudero. — *Interventor*: D. Cipriano Marco Ilincheta. — *Cajero*: D. Rafael Larrañaga Oteiza. — *Secretario*: D. Julio de Carlos de Val.

PONTEVEDRA

Director: Sr. D. Enrique Bala Redecilla. — *Consejeros:* Sr. D. Remigio Hevia Marinas y Sr. D. José Olmedo Reguera. — *Interventor:* Don Pedro Abad García. — *Cajero:* D. Luis Losada Calvo. — *Secretario:* D. Felipe Alvarez Gallego.

REUS

Director: Sr. D. José Luis de Encio Marrón. — *Consejeros:* Señor D. Ramón Vilella Estivil y Sr. D. José María Llopis Borrás. — *Interventor:* D. Julio Rubio Cano. — *Cajero:* D. Antonio Brieva y del Pozo. *Secretario* D. Julio Quesada García.

SALAMANCA

Director: Sr. D. Antonio Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando García Sánchez y Sr. D. Gaspar Alba León. — *Interventor:* D. Mariano Gutiérrez Crespo. — *Cajero:* D. Ramón Fernández de la Reguera y Presa. — *Secretario:* D. José Manuel Goya Matute.

SAN SEBASTIAN

Director: Sr. D. Francisco Nabal Ibáñez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Manuel Rezola Laparte, Sr. D. Fernando Fernández Sabater y Sr. D. Joaquín Domínguez Barros. — *Interventor:* D. Jesús Esquivias Urquiola. — *Cajero:* D. Manuel Cuervas Echevarría. — *Secretario:* D. Rafael Muñoz Sáenz.

SANTANDER

Director: Sr. D. Alejandro Rodríguez de Valcárcel y Barbadillo. — *Consejeros:* Sr. D. Isidoro del Campo y Fernández Ontoria, Sr. D. Antonio Blanco Cid, Sr. D. Casimiro Tijero Noriega, Sr. D. Juan José Pérez del Molino y Herrera y Sr. D. — *Interventor:* D. José Ramón Carriles del Cueto. — *Cajero:* D. Jesús Ortiz Martínez. — *Secretario:* D. Ignacio Villar Dosal.

SANTIAGO

Director: Sr. D. Ramón Artigas Cía. — *Consejeros:* Sr. D. Julián Pérez Esteso, Sr. D. Ramón Sánchez Andrade y Sr. D. Juan Varela de Limia y García. — *Interventor:* D. Enrique Sánchez Martín. — *Cajero:* D. José Quesada Sánchez. — *Secretario:* D. Antonio Barral Barbeito.

SEGOVIA

Director: Sr. D. Enrique de Abarca y Gallo Alcántara. — *Consejeros:* Sr. D. Tirso Rey González, Sr. D. Luis Cabanyes Vivanco y Señor D. Pedro Moreno Herrero. — *Interventor:* D. Isidoro Duque Migueláñez. — *Cajero:* D. José Luis Rodríguez Escorial. — *Secretario:* Don Aurelio Herrero Llorente.

SEVILLA

Director: Sr. D. Francisco Herizo Alvarez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Tomás de Ibarra y Lasso de la Vega, Sr. D. Joaquín Muñoz Casillas, Sr. D. Francisco Villagrán Abaurrea, Sr. D. Angel Camacho Baños y Sr. D. José Luis de Pablo Romero Artaloitia. — *Interventor:* D. José Manuel Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Fernando Mateos Damiá. — *Secretario:* D. Juan Manuel García del Riego.

SORIA

Director: Sr. D. Pedro Sáez Larrinaga. — *Consejeros:* Sr. D. Eduardo Peña y Martínez y Sr. D. José María Fresneda Moreno. — *Interventor:* D. Juan Gil Delgado. — *Cajero:* D. Bernardo Díaz Cáceres. — *Secretario:* D. Julio Torrijos Balseyro.

TALAVERA DE LA REINA

Director: Sr. D. Ramón Guerendiaín Salaberri. — *Consejeros:* Señor D. Félix Moro Vallejo, Sr. D. Lucas Prieto Pérez y Sr. D. Virgilio Renilla García Izquierdo. — *Interventor:* D. Miguel Candela Guillén. — *Cajero:* D. Antonio Franco Florensa. — *Secretario:* D. Anselmo Ruiz Andréu.

TARRAGONA

Director: Sr. D. Enrique Sierra Pastrana. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Javier de Muller y de Ferré, Marqués de Muller; Sr. Don Santiago Gramunt Subiela, Sr. D. Antonio Rossell Fortuny y Sr. D. Luis Sedó Boronat. — *Interventor:* D. Juan López Torrón. — *Cajero:* Don Antonio Muñoz Sánchez. — *Secretario:* D. Alejandro Aranaz Lorca.

TENERIFE

Director: Sr. D. Augusto Terol Pérez. — *Consejeros:* Excmo. Sr. Don Luis Gabarda Sitjar, Sr. D. José Rodríguez Febles y Sr. D. Lorenzo Martínez Fuset. — *Interventor:* D. José Sánchez-Malo Granados. — *Cajero:* D. Enrique Bárbara Martí. — *Secretario:* D. Pedro Alemany Sitjá.

TERUEL

Director: Sr. D. José Pérez Gutiérrez. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Julián Gil y Sr. D. Francisco Ferrán Zapatero. — *Interventor:* D. Enrique Ibañes Ibañes. — *Cajero:* D. Manuel Prats Galofre. — *Secretario:* D. Francisco Javier García y García.

TOLEDO

Director: Sr. D. Juan Martínez y de Osma. — *Consejeros:* Señor D. Celso del Castillo Sánchez-Cabezudo, Sr. D. Fernando Aguirre Martínez Indo y Sr. D. Miguel Palacios García-Rojo. — *Interventor:* D. Francisco Javier Sanchís Coscollá. — *Cajero:* D. Gerardo Paredes Marcos. *Secretario:* D. Rogelio Poncet González.

TORTOSA

Director: Sr. D. Mariano Gorria Floria. — *Consejeros:* Sr. D. Secundino Sabaté Barjau y Sr. D. José F. Grego y Grego. — *Interventor:* Don Floreal Chueca Morellón. — *Cajero:* D. José María de Cruells y de Martí. — *Secretario:* D. José Paz Varela.

VALDEPEÑAS

Director: Sr. D. Jesús Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Sr. D. Amador Caravantes del Fresno, Sr. D. Luis Madrid Sánchez-Trillo y Sr. Don Joaquín Arteaga Zulueta. — *Interventor:* D. Luis Gutiérrez Grajal. *Cajero:* D. Juan Pedro Villarroya Ventura. — *Secretario:* D. Joaquín Lillo Soler.

VALENCIA

Director: Sr. D. Juan Juderías Cano. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Antonio Manzanares Jiménez. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Noguera Bonora, Sr. D. Santiago Miralles Hurtado, Sr. D. Desiderio Criado Cervera, Sr. D. Juan Antonio Gómez Trenor, Sr. D. Esteban Martínez Pérez y Excmo. Sr. D. José Puchol Miquel. — *Interventor:* D. José Kutz Boullit. *Cajero:* D. Eduardo Vall Amigó. — *Secretario:* D. Vicente Chiralt Cendra. — *Secretario adscrito provisionalmente:* D. Jaime Rosell Cruixent.

VALLADOLID

Director: Sr. D. Victoriano Sebastián Fernández. — *Consejeros:* Señor D. Agustín Enciso Briñas, Sr. D. Millán Alonso Lasheras y Sr. Don Eusebio Eloy Caro Rodríguez. — *Interventor:* D. Luis Puncel Bosch. *Cajero:* D. Tomás Arrieta Ramiro. — *Secretario:* D. Manuel Ripoll Alvarez.

VIGO

Director: Sr. D. Emilio Martín de Cáceres y Cruz. — *Consejeros:* Sr. D. Guillermo de Oya Salgueiro, Sr. D. Moisés Alvarez O'Farril, Sr. D. Gaspar Massó y García y Sr. D. Fernando Conde de Ponte. — *Interventor:* D. Rafael Argüelles Blanco. — *Cajero:* D. Emilio López-Dóriga y de Vial. — *Secretario:* D. Manuel Fernández Hernández.

VITORIA

Director: Sr. D. Evaristo Larrazábal y Martínez de Ilarduya. — *Consejeros:* Sr. D. Eustaquio Buesa y Díaz de Egidua, Sr. D. Juan Alonso Sánchez, Sr. D. Cayetano Ezquerria Ruiz y Sr. D. — *Interventor:* D. Julio de la Vega Hazas. —

Cajero: D. César Ufano Villarreal. — *Secretario:* D. Antonio Acedo Castañeda.

ZAMORA

Director: Sr. D. Rafael Caballero Vicario. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Ramos Cadenas y Sr. D. Carmelo Cirión Escauriza. — *Interventor:* D. Francisco Fernández Rodríguez. — *Cajero:* D.
..... — *Secretario:* D. Ramón Díez del Corral y Cerón.

ZARAGOZA

Director: Sr. D. José Torralba Smolinski. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Manuel Escoriaza y Fabro, Sr. D. Felipe Sanz Beneded, Sr. Don Martín Artigas Gracia y Sr. D. José María Sánchez Ventura. — *Interventor:* D. Tomás Sánchez Lumbreras. — *Cajero:* D. Gonzalo Batalla González. — *Secretario:* D. Joaquín Arranz Monasterio.

AGENCIA DE LARACHE

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — *Interventor:* D. Emilio Guitián González. — *Cajero:* D. Ciriaco Trápaga Ranero.

AGENCIA DE TETUAN

Director: Sr. D. Luis Trujillano López. — *Interventor:* D. José Ruiz Martínez. — *Cajero:* D. Antonio Aguilar Ruiz.

AGENCIA DE PARIS

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — *Interventor:* Don José Erviti y Ruiz de Escudero. — *Cajero:* D.

AGENCIA DE LONDRES

Director: Sr. D. Aurelio Valls y Belda. — *Interventor:* D.
..... *Cajero:* D.

REPRESENTACION DE TANGER

Representante: Sr. D. Emilio Sanz Barriopedro. — *Interventor:* Don Vicente Angel de la Brena Ortiz. — *Cajero:* D. Francisco Landa Blanco.





España